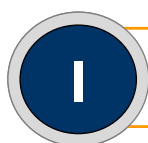


WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wrzesień 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- ◆ W I półroczu 2013 r. PKB Polski wzrósł o 0,7% r/r. Ministerstwo Finansów prognozuje, że wzrost gospodarczy przyspieszy i w całym 2013 r. wyniesie 1,5%. W kolejnych latach dynamika PKB ma wzrosnąć – do 2,5% w 2014 r., 3,8% w 2015 r. i 4,3% w 2016 r.

W ostatnich miesiącach widoczny jest stopniowy wzrost aktywności gospodarczej w Polsce. W lipcu i sierpniu wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 6,3% i 2,2% r/r. Na ożywienie w sektorze wskazywał również PMI dla przemysłu, który wzrósł we wrześniu do 53,1 pkt., a więc najwyższej od kwietnia 2011 r. Przyspieszyła również dynamika konsumpcji – sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,3% i 3,4% r/r w lipcu i sierpniu – najwięcej od roku. W lipcu zanotowano nadwyżkę w saldzie obrotów towarowych, równą 293 mld PLN (w 2013 r. odnotowano 5 miesięcznych nadwyżek w handlu zagranicznym). Sytuacja na rynku pracy uległa stabilizacji – stopa bezrobocia spadła w sierpniu do 13,0%. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw maleje w relacji rocznej, jednak coraz wolniej. Dynamika wynagrodzeń pozostaje na niskim poziomie (ok 2,0% r/r), jednak ze względu na niską inflację (1,1% r/r w sierpniu) płace realnie rosną.

Sejm przyjął we wrześniu nowelizację budżetu na 2013 r. Była ona konieczna ze względu na spadek tegorocznych wpływów podatkowych o ok. 23,6 mld PLN. W związku z tym założono wzrost deficytu budżetowego o 16 mld PLN (ok. 1,0% PKB) do 51,6 mld PLN oraz ograniczenie wydatków o 7,6 mld PLN. W ocenie Ministerstwa Finansów deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg ESA 95) przekroczy w 2013 r. 4% PKB, Państwowy Dług Publiczny wyniesie 54,8% PKB, natomiast dług sektora *General Government* (wg ESA 95) osiągnie 58,0% PKB.

- ◆ Zrewidowane dane opublikowane przez Eurostat wskazują, że w II kwartale 2013 r. dynamika PKB w krajach strefy euro oraz Unii Europejskiej była wyższa niż pierwotnie szacowano i wyniosła odpowiednio -0,5% r/r (korekta w górę z -0,7% r/r) oraz 0,0% r/r (korekta w górę z -0,2% r/r).

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.09.2013 r.-30.09.2013 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Zgodnie z prognozami Europejskiego Banku Centralnego, w całym 2013 r. dynamika PKB strefy euro ma pozostać ujemna i wynieść -0,4% r/r (rewizja prognoz w górę z -0,6%), w dalszej części br. ma być natomiast kontynuowany notowany od II kw. 2013 r. wzrost PKB w relacji kwartalnej. Wzrost gospodarczy w relacji rocznej oczekiwany jest w 2014 r., kiedy PKB ma podwyższyć się o 1,0% r/r (rewizja w dół z 1,1%).

Opublikowane we wrześniu dane wskazywały na spadki w zakresie produkcji – w lipcu 2013 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o 2,1% r/r w strefie euro oraz o 1,7% r/r w krajach UE28, a produkcja budowlana o 1,2% r/r w strefie euro oraz o 1,1% r/r w UE28. Wskaźnik PMI dla przemysłu w strefie euro utrzymał się we wrześniu na poziomie powyżej 50 pkt, jednak jego wartość uległa obniżeniu do 51,1 pkt z 51,4 pkt miesiąc wcześniej. Na najwyższym od 27 miesięcy poziomie (52,2 pkt) kształtował się wskaźnik PMI Composite, obrazujący sytuację w całej gospodarce, co było głównie efektem wzrostu aktywności sektora usługowego (wskaźnik PMI na poziomie 52,2 pkt).

Nie odnotowano znaczącej zmiany sytuacji na rynku pracy w strefie euro oraz w Unii Europejskiej – w sierpniu br. stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie notowanym w lipcu tj. wyniosła odpowiednio 12,0% oraz 10,9%. Bezrobocie pozostawało jednak na poziomie wyższym niż w analogicznym okresie ub.r.

- ♦ Eurogrupa informowała we wrześniu o postępach poczynionych przez Grecję oraz Cypr we wdrażaniu programów pomocowych. Jednocześnie wskazywano jednak, że po zakończeniu trwającego programu pomocowego Grecja może potrzebować dodatkowego wsparcia.

Agencja Standard&Poor's umieściła długoterminowe ratingi Portugalii na liście obserwacyjnej wskazując na niepewność co do realizacji przez ten kraj celów konsolidacji fiskalnej oraz spełnienia warunków programu pomocowego. Poinformowała również, że Portugalia może nie odzyskać dostępu do rynków finansowych na początku 2014 r. i może potrzebować kolejnego programu pomocowego.

- ♦ W gospodarce USA kontynuowane było umiarkowane tempo ożywienia gospodarczego. W sierpniu miał miejsce wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 2,7% r/r z 1,4% r/r w lipcu. Na dobrą koniunkturę w sektorze przemysłu we wrześniu wskazywał natomiast odczyt wskaźnika PMI powyżej 50, na poziomie 52,8. Znaczącą poprawę koniunktury zanotowano w sektorze usług. Indeks ISM dla tego sektora w sierpniu wzrósł do poziomu 58,6 (najwyższego od grudnia 2005 r.). Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła w sierpniu 4,7% r/r, wobec 5,7% r/r w lipcu. Wskaźnik bezrobocia obniżył się w sierpniu do 7,3% z 7,4% w lipcu, co wiązało się głównie ze zmniejszeniem liczby osób w wieku produkcyjnym (wskaźnik uczestnictwa w rynku pracy osiągnął wartość najniższą od sierpnia 1978 r.). Inflacja CPI w sierpniu wyniosła 1,5% r/r, przy inflacji bazowej na poziomie 1,8% r/r.
- ♦ Na wrześniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) podjął decyzję o utrzymaniu miesięcznych zakupów aktywów na dotychczasowym poziomie 85 mld USD. Główną stopę procentową utrzymano na poziomie 0,00%-0,25%. FOMC opublikował również

Departament Analiz i Skarbu

prognozę makroekonomiczną, zgodnie z którą dynamika PKB w latach 2013, 2014 i 2015 będzie wynosić odpowiednio: 2,0-2,3%, 2,9-3,1%, 3,0-3,5%.

- ♦ W Kongresie USA nie osiągnięto porozumienia dotyczącego budżetu państwa na rok 2014, w związku z czym, po raz pierwszy od 1996 r., rozpoczęte zostało wstrzymywanie prac części instytucji rządowych. Rok budżetowy 2013 upłynął 30 września, natomiast zdolność kredytowa USA, według szacunków Departamentu Skarbu, będzie mogła zostać zachowana do 17 października, w związku z czym do tego czasu będzie musiała zostać podjęta decyzja w sprawie ewentualnego podwyższenia limitu długu publicznego.
- ♦ W gospodarce Chin we wrześniu zanotowano poprawę koniunktury w sektorze przemysłu oraz w sektorze usług. Wskaźnik PMI dla sektora przemysłu wzrósł do poziomu 50,2 z 50,1 w lipcu, natomiast wartość tego indeksu dla sektora usług wzrosła powyżej oczekiwań z 51,3 w lipcu do 52,8 (wartość najwyższa od marca br.).
- ♦ Państwa BRICS osiągnęły porozumienie, na mocy którego ma zostać utworzony fundusz rezerwy walutowej w wysokości 100 mld USD, który ma być przeznaczony na przeciwdziałanie kryzysom w bilansach płatniczych tych państw.
- ♦ W Petersburgu odbył się szczyt państw G20, podczas którego zadeklarowano utworzenie porozumienia w sprawie międzynarodowej, automatycznej wymiany danych pomiędzy organami podatkowymi, którego postanowienia mają zacząć obowiązywać w państwach G20 do końca 2015 r. Zaakceptowany został również plan działań mających na celu ograniczenie unikania opodatkowania przez korporacje transnarodowe.

Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ♦ Sytuacja na rynkach finansowych we wrześniu pozostawała pod wpływem oczekiwań na decyzję FOMC odnośnie do ograniczenia skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Kontynuacja łagodnej polityki pieniężnej i utrzymanie przez Fed skupu aktywów na dotychczasowym poziomie wpłynęły na poprawę nastrojów na rynkach finansowych w drugiej połowie miesiąca. Czynnikiem decydującym o nastrojach na polskim rynku finansowym były rządowe propozycje zmian w systemie funkcjonowania OFE oraz sytuacja na rynkach bazowych.
- ♦ Na rynkach bazowych w pierwszej połowie września odnotowano znaczne wzrosty dochodowości na skutek nasilonej dyskusji nad kierunkiem zmian polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y wzrosły do maksymalnego poziomu 3,00%, nienotowanego od lipca 2011 r. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów osiągnęły najwyższy od marca 2012 r. poziom 2,05%. Po posiedzeniu FOMC doszło jednak do obniżenia rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji odpowiednio o 27 p.b. i 11 p.b. do 2,63% oraz 1,81%. Na koniec miesiąca kształtowały się one na poziomie 2,62% i 1,78%.
- ♦ Na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych zanotowano we wrześniu spadki rentowności. Na skutek proponowanych przez rząd zmian w systemie emerytalnym (OFE) w pierwszym tygodniu miesiąca doszło do nienotowanych od sierpnia 2012 r. (w przypadku obligacji

Departament Analiz i Skarbu

2Y – od kwietnia 2013 r.) wzrostów dochodowości obligacji 2Y, 5Y i 10Y do maksymalnych poziomów 3,28%, 4,43% oraz 5,04%. W drugiej połowie miesiąca rentowności polskich papierów dłużnych spadły do 2,86%, 3,58% oraz 4,21% w ślad za obniżeniem się dochodowości na rynkach bazowych. Na koniec miesiąca rentowności obligacji kształtowały się na poziomach 3,07%, 3,79% oraz 4,50%, obniżając się w stosunku do poziomów z końca sierpnia o 8 p.b., 7 p.b. oraz 1 p.b.

- ♦ Kurs EUR-USD wzrósł do poziomu 1,357 (najwyższego od 7 miesięcy), co było konsekwencją decyzji FOMC o podtrzymaniu skali luzowania pieniężnego w Stanach Zjednoczonych. Wpłynęło to również na znaczne umocnienie się polskiej waluty względem euro do najniższego od maja br. poziomu 4,140. W dalszej części miesiąca kurs EUR-PLN systematycznie wzrastał do poziomu 4,220.
- ♦ Na rynku surowców naturalnych odnotowano we wrześniu spadki cen ropy naftowej oraz złota. Obniżenie się cen ropy wynikało przede wszystkim ze wzrostu podaży surowca ze strony głównych eksporterów (Arabia Saudyjska, Irak, Libia). Na spadek cen złota wpłynął niższy popyt na kruszec zgłaszany przez państwa azjatyckie (Chiny, Indie).



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

- ♦ **Polska gospodarka pod względem konkurencyjności znajduje się na 42 miejscu** spośród 148 badanych państw, a więc o jedną pozycję wyżej niż przed rokiem – wg raportu „The Global Competitiveness Report 2013-2014” przygotowanego przez World Economic Forum. Nieco wyżej w rankingu były: Malta, Panama i Azerbejdżan, a także Estonia, Hiszpania czy Islandia. Na dalszych miejscach znalazły się m.in. Turcja, Czechy, Litwa, Włochy, Portugalia, Brazylia, Węgry i Rosja.

Do mocnych stron Polski zostały zaliczone: wielkość gospodarki (20 miejsce w rankingu), wysoki poziom edukacji (18 miejsce), rozwój sektora finansowego (38 miejsce) oraz jego stabilność i poziom dokapitalizowania. Zwiększenie konkurencyjności polskiej gospodarki będzie natomiast wymagało: rozwoju infrastruktury transportowej, znacznej redukcji barier administracyjnych dla przedsiębiorstw, zwiększenia wydajności organów państwowych, zwiększenia nakładów na badania i rozwój, większej specjalizacji biznesu oraz współpracy uczelni wyższych z sektorem przedsiębiorstw.

Koniunktura

- ♦ **Ministerstwo Finansów przedstawiło prognozy makroekonomiczne**, które zostały zawarte w projekcie budżetu państwa na 2014 r. oraz w „Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2014-2017”.

Prognozy Ministerstwa Finansów

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
Realny wzrost PKB	%	1,9	1,5	2,5	3,8	4,3	4,3
PKB w cenach bieżących	mld PLN	1 595,3	1 642,9	1 721,5	1 829,8	1 955,6	2 089,6
Średnioroczny wzrost cen (CPI)	%	3,7	1,6	2,4	2,5	2,5	2,5
Kurs USD/PLN na koniec roku	PLN	3,10	3,14	3,02	2,95	2,92	2,92
Kurs EUR/PLN na koniec roku	PLN	4,09	4,07	3,92	3,84	3,80	3,80

W ocenie resortu finansów PKB w III kw. wzrósł o 1,1-1,5% r/r, wobec 0,8% r/r w II kw. MF oczekuje, że w IV kw. dynamika PKB wyniesie ponad 2,0% r/r. Przyspieszenie wzrostu powinno się odbywać nie tylko za sprawą wzrostu eksportu, ale również dzięki ożywieniu konsumpcji, która dotychczas znajdowała się w stagnacji.

- ♦ **Produkcja przemysłowa** wzrosła w sierpniu o 2,2% r/r (po odsezonowaniu o 2,6%), wobec 6,3% r/r w lipcu. Wzrost produkcji miał miejsce w 26 spośród 34 działów produkcji. Najszybciej rosła produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (15,4% r/r), pozostałego sprzętu transportowego (8,2% r/r) i urządzeń elektrycznych (6,7% r/r). Spadki dotyczyły m.in. produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (-12,7% r/r), maszyn i urządzeń (-10,3% r/r) i wyrobów farmaceutycznych (-9,0% r/r).

Dynamika produkcji obniżyła się w sierpniu wobec lipca, jednak częściowo można to tłumaczyć mniejszą o 1 liczbą dni roboczych niż w sierpniu przed rokiem. Na poprawę sytuacji w sektorze przemysłowym wskazuje sierpniowy wzrost nowych zamówień w przemyśle o 3,5% r/r (drugi z rzędu), a także wyraźny wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu z 52,1 pkt. w sierpniu do 53,1 pkt. we wrześniu (był to najwyższy poziom od kwietnia 2011 r.). Wg prognozy Ministerstwa

Gospodarki, produkcja wzrosła we wrześniu o 6,8% r/r. Jest to zbieżne z szacunkami Ministerstwa Finansów, wg którego w całym III kw. br. produkcja powinna wzrosnąć o ok. 5% r/r, wobec 1,3% r/r w II kw.

Produkcja budowlano-montażowa spadła w sierpniu o 1,1% r/r, wobec dynamiki na poziomie -5,2% r/r w lipcu. Korzystnym sygnałem dla sytuacji w budownictwie powinna być poprawa sytuacji na rynku mieszkaniowym, gdzie wzrosła m.in. liczba rozpoczętych budów mieszkań – o 8,6% r/r w sierpniu.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna** wzrosła w sierpniu o 3,4% r/r, wobec 4,3% r/r miesiąc wcześniej. W ujęciu realnym wzrost wyniósł 3,5% r/r. Wzrost sprzedaży miał miejsce w niemal wszystkich kategoriach dóbr. Najsilniej rosła sprzedaż w dyskontach (12,6% r/r), sprzedaż pojazdów (11,3% r/r) oraz odzieży i obuwia (10,0% r/r). Spadła natomiast sprzedaż paliw (o 4,8% r/r; jednak wartość sprzedaży mogła być niższa ze względu m.in. na spadek cen ropy w relacji rocznej) oraz w kategorii „pozostałe” (o 2,0% r/r). Również w przypadku danych o sprzedaży detalicznej niekorzystnie na dynamikę wpłynęła różnica w liczbie dni roboczych w stosunku do sierpnia 2012 r.

Pozytywnie na konsumpcję prywatną w ostatnich miesiącach wpływała stabilizacja sytuacji na rynku pracy, wzrost siły nabywczej konsumentów, a także poprawa nastrojów konsumentów. Jej wzrost w III kw. może być wyższy, niż 0,2% r/r zanotowane w II kw. br., w związku z czym może być istotnym czynnikiem ożywienia gospodarczego w II połowie 2013 r.

- ♦ **Stopa bezrobocia rejestrowanego** spadła w sierpniu o 0,1 p.p. do 13,0%, przy spadku liczby bezrobotnych o 10 tys. do 2 mln 83 tys. osób. W ostatnich miesiącach można zauważyć pozytywną tendencję w danych o bezrobociu – różnica między stopą bezrobocia w 2013 a analogicznymi miesiącami poprzedniego roku zaczyna się zmniejszać – z 1,1 p.p. w kwietniu br. do 0,6 p.p. w sierpniu. W kolejnych miesiącach stopa bezrobocia będzie rosła, co jest zjawiskiem typowym dla okresu jesienno-zimowego, gdy kończą się prace sezonowe (m.in. w rolnictwie i budownictwie).

- ♦ **Rachunek bieżący, handel zagraniczny.**

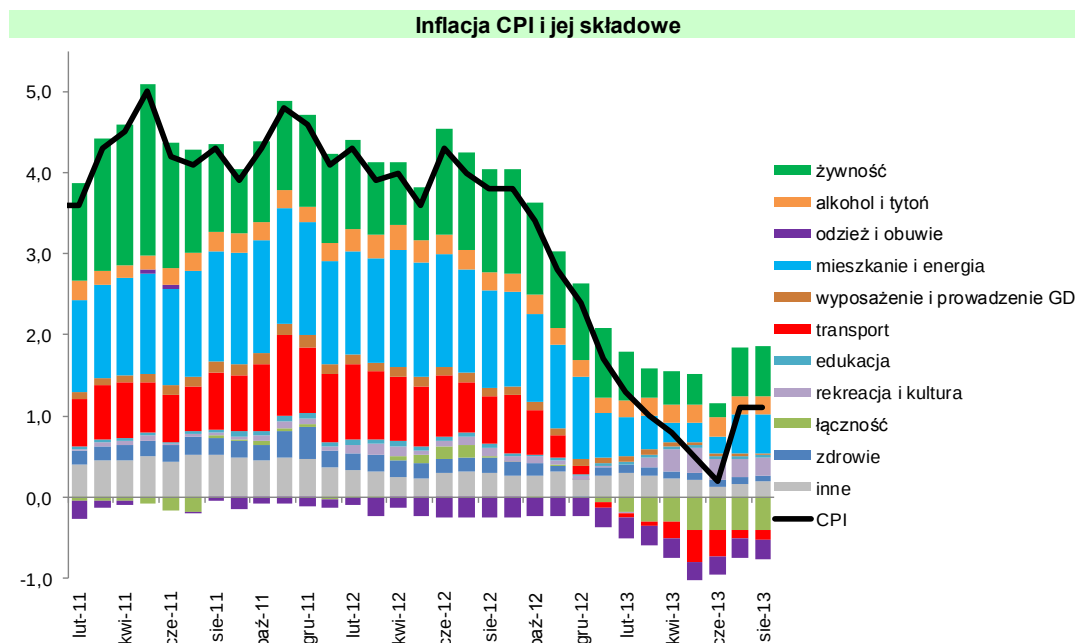
W lipcu odnotowano 178 mld PLN deficytu na rachunku bieżącym, wobec 574 mld PLN nadwyżki w czerwcu oraz nadwyżek w maju i kwietniu (wg danych NBP). Deficyt został wygenerowany przez ujemne saldo dochodów. Nadwyżki notowano na rachunkach obrotów towarowych, usług oraz transferów bieżących. Nadwyżka w handlu zagranicznym wyniosła 293 mld EUR (była czwartą z rzędu), przy wzroście eksportu o 6,0% r/r i wzroście importu o 0,4% r/r. Roczny deficyt na rachunku bieżącym wyniósł po lipcu ok. 1,6% w relacji do PKB.

Zgodnie z danymi GUS o obrotach w handlu zagranicznym w okresie styczeń-lipiec 2013 r. maleje udział państw UE, w tym strefy euro, w wymianie handlowej z Polską. Po lipcu udział UE w polskim eksporcie zmalał do 81,7%, wobec 83,3% w analogicznym okresie ub.r. Udział importu z UE zmniejszył się natomiast do 57,9% z 58,4%. Widocznie jest jednocześnie wzmocnienie roli partnerów handlowych z państw rozwijających się oraz państw Europy Środkowo-Wschodniej.

- ♦ **Inflacja CPI** wyniosła w sierpniu 1,1% r/r i -0,3% m/m, wobec 1,1% r/r i 0,3% m/m w lipcu. Największy wpływ na wskaźnik miał wzrost cen żywności o 2,8% r/r (podniósł wskaźnik o 0,60 p.p.), opłat związanych z mieszkaniem o 2,0% r/r (0,50 p.p.) i cen alkoholu i tytoniu o 3,6% r/r (0,23 p.p.). Ceny spadły w kategoriach: łączność o 9,7% r/r (obniżając wskaźnik inflacji o 0,40 p.p.), odzież i obuwie o 4,8% r/r (-0,22 p.p.) i transport o 1,4% r/r (-0,13 p.p.). Inflacja bazowa wyniosła 1,4% r/r – tyle samo co miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa była wyższa od inflacji CPI ze względu na spadek cen energii oraz paliw.

Począwszy od października br. na inflację CPI będzie oddziaływał efekt coraz niższej bazy odniesienia sprzed roku, co może wpłynąć na wzrost inflacji w kolejnych miesiącach. Ponadto od stycznia 2014 r. planowana jest podwyżka akcyzy na wyroby spirytusowe, co będzie wpływało na

wskaźnik CPI w całym 2014 r. (wg MF wzrost akcyzy podwyższy wskaźnik CPI o 0,1 p.p.). Kolejnym czynnikiem, który wpłynie na wzrost inflacji, może być prawdopodobna podwyżka cen gazu. Zależy ona jednak od wniosku PGNiG o zmianie taryfy i decyzji URE w tej sprawie.



W ocenie MF inflacja CPI, wraz z ożywieniem gospodarczym w kolejnych kwartałach, będzie stopniowo przyspieszać. MF oczekuje, że we wrześniu inflacja wzrośnie do 1,2-1,3% r/r z 1,1% r/r w sierpniu i na przełomie 2013 i 2014 roku przekroczy 1,5% r/r i znajdzie się w przedziale wahań wokół celu NBP. Na przełomie I i II kw. 2014 r. MF szacuje, że inflacja zbliży się w okolice celu inflacyjnego NBP na poziomie 2,5%. W całym 2014 r., wg resortu finansów, średnioroczny wskaźnik inflacji CPI wyniesie 2,4%.

Finanse publiczne

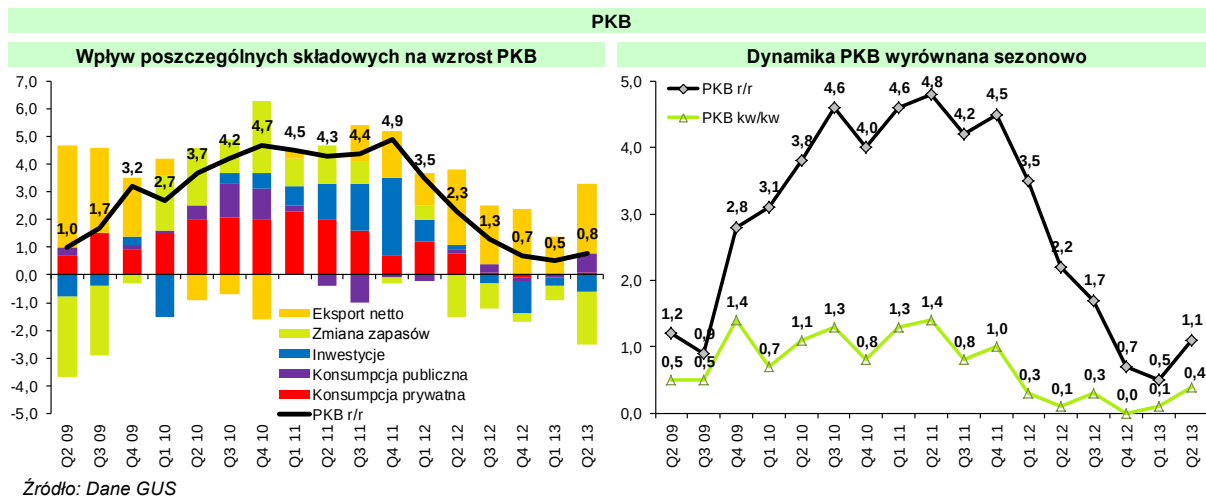
- Rada Ministrów przyjęła we wrześniu „Strategię zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2014-2017”, w której zawarto nowe prognozy fiskalne dla Polski. Zostały one oparte na założeniach zawartych w Projekcie budżetu państwa na 2014 r., a więc uwzględniają projektowaną reformę systemu emerytalnego. W wyniku przeniesienia obligacji będących w posiadaniu OFE do sektora publicznego i ich umorzenia, nastąpi istotny spadek długu publicznego w relacji do PKB. W efekcie zmniejszą się również wydatki z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa.

Dług publiczny i koszty jego obsługi - prognoza MF						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Państwowy Dług Publiczny (PDP)						
a) w mld PLN	840,5	899,5	810,9	875,5	920,9	964,9
b) w relacji do PKB	52,7%	54,8%	47,1%	47,8%	47,1%	46,2%
2. Dług sektora general government						
a) w mld PLN	886,9	952,1	859,5	934,9	993,9	1046,6
b) w relacji do PKB	55,6%	58,0%	49,9%	51,1%	50,8%	50,1%
3. Wydatki z tytułu obsługi długu Skarbu Państwa						
a) w mld PLN	42,1	42,7	36,2	35,4-37,0	37,9-39,5	41,2-43,0
b) w relacji do PKB	2,64%	2,60%	2,10%	1,94%-2,02%	1,94%-2,02%	1,97%-2,06%

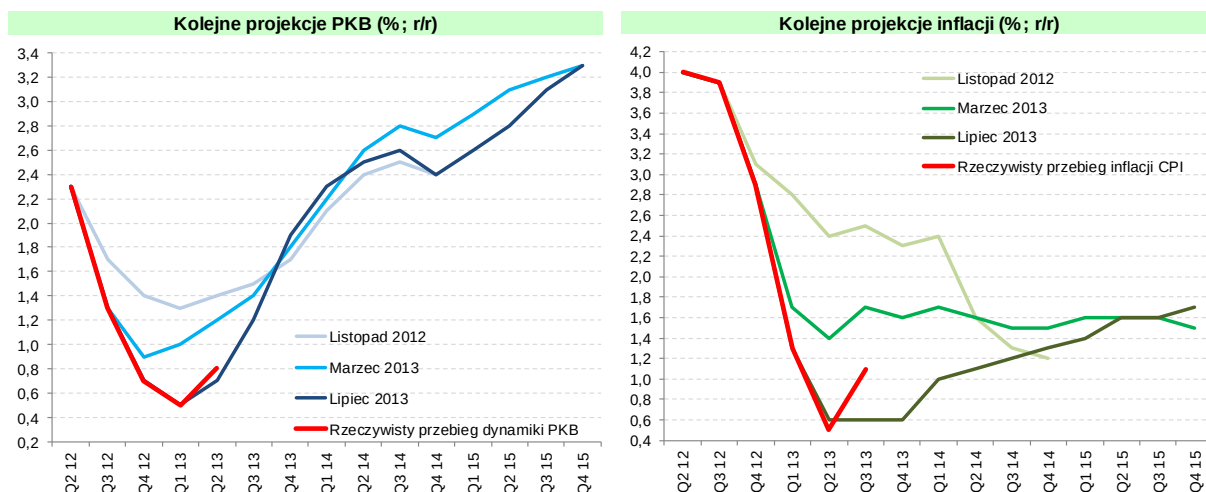
Dotychczas jednak zmiany w OFE – które mają spowodować spadek wydatków budżetowych w 2014 r., co zapisano w przyszłorocznym budżecie – nie zostały zapisane w formie ustawy. Rząd planuje, aby ustawa o zmianach w systemie emerytalnym weszła w życie wraz z początkiem 2014 r.

- ♦ Zmniejszenie długu w wyniku transferu obligacji z OFE, a także relacji zadłużenia do PKB ma skutkować obniżeniem obecnych progów ostrożnościowych, zapisanych w ustawie o finansach publicznych, ograniczających możliwość zadłużania się przez państwo. MF proponuje, aby zostały one obniżone o 7 p.p. do 48% i 43%. Transfer z OFE obniży jednorazowo dług o ok. 8% PKB. Limit długu na poziomie 60% zapisany w konstytucji ma pozostać na dotychczasowym poziomie. Progi zapisane w ustawie o finansach publicznych zaczną obowiązywać za dwa lata, ponieważ ich obowiązywanie zostało na ten czas zawieszone.
- ♦ Narodowy Bank Polski zapowiedział, że w przypadku realizacji scenariusza nagłego, gwałtownego odpływu kapitału z polskiego rynku obligacji (który uważa jednak za bardzo mało prawdopodobny), mógłby rozważyć skup papierów dłużnych z rynku wtórnego. W ocenie NBP jest to rodzaj asekuracji, który powinien wpłynąć pozytywnie na stabilność sytuacji na polskim rynku obligacji. Jednocześnie wg Wiceprezesa NBP Witolda Kozińskiego „nie będzie on konieczny i nie będziemy z niego korzystać”.

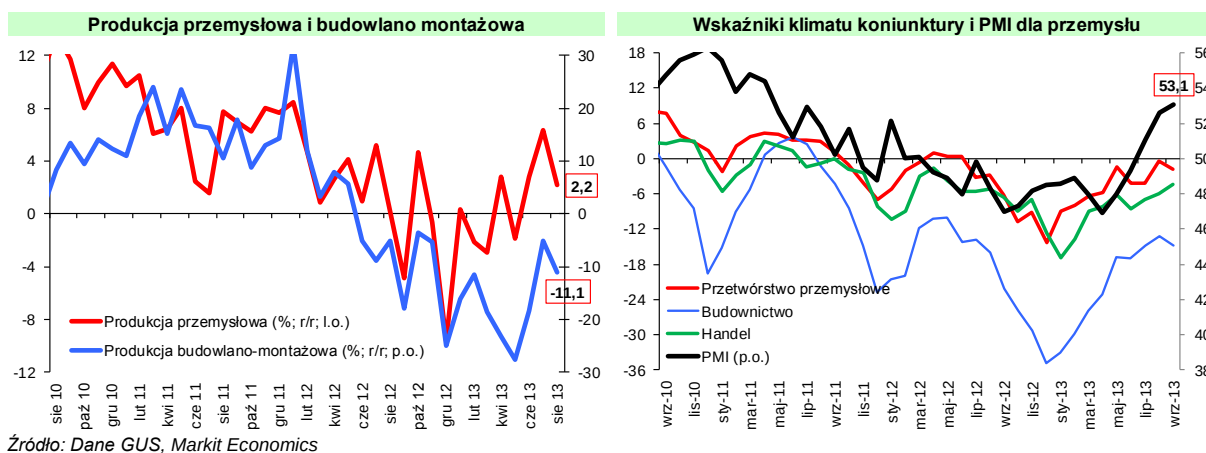
Wzrost gospodarczy



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



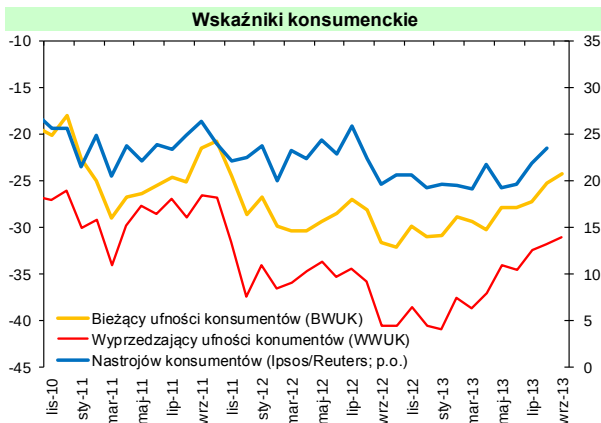
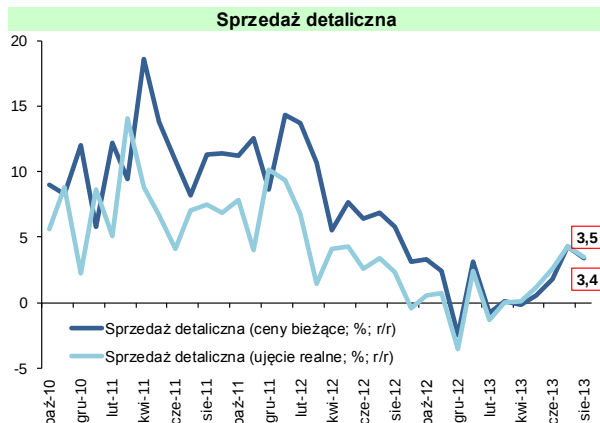
Produkcja przemysłowa



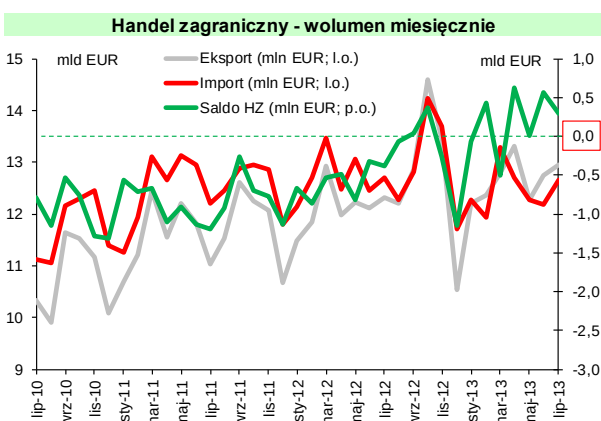
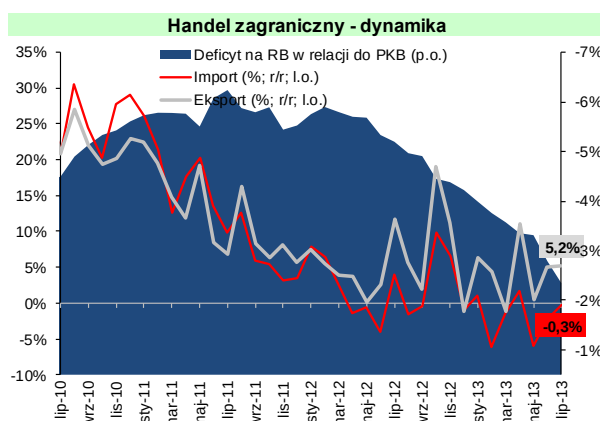
Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
sierpień 2012	5,2%	-8,8%	48,9	-3,0	-16,0	-5,0
wrzesień 2012	0,5%	-5,0%	48,0	-6,0	-22,0	-7,0
lipiec 2013	6,3%	-5,2%	51,1	-4,1	-14,9	-6,9
sierpień 2013	2,2%	-11,1%	52,6	-0,5	-13,0	-6,0
wrzesień 2013	-	-	53,1	-1,8	-14,8	-4,3

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

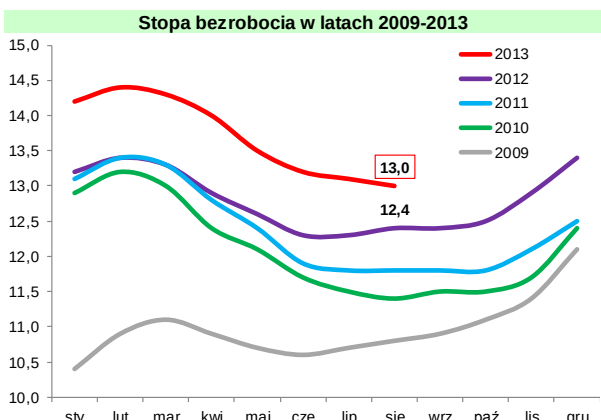
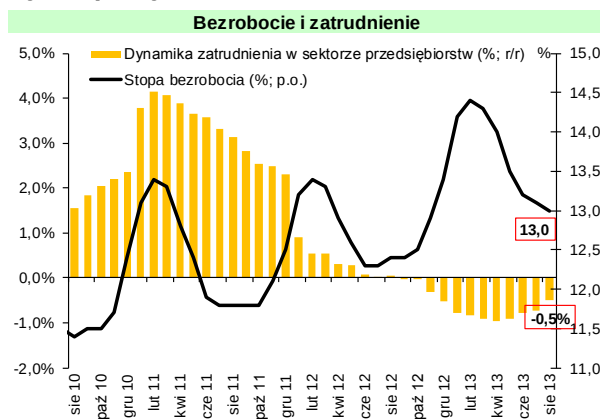


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

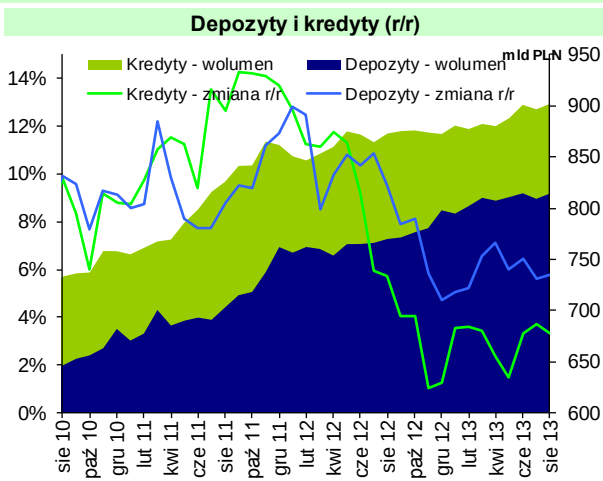
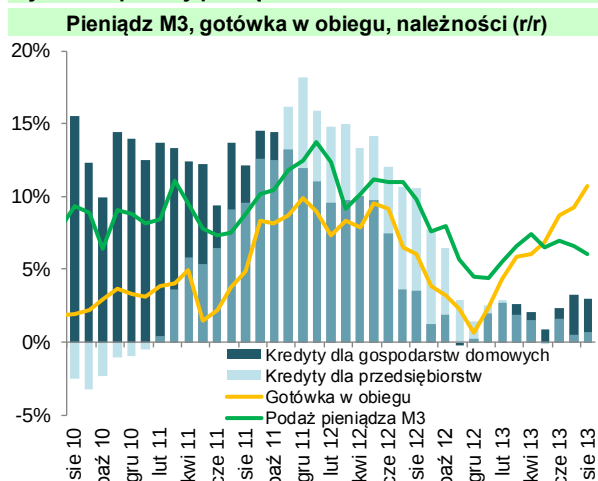
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce

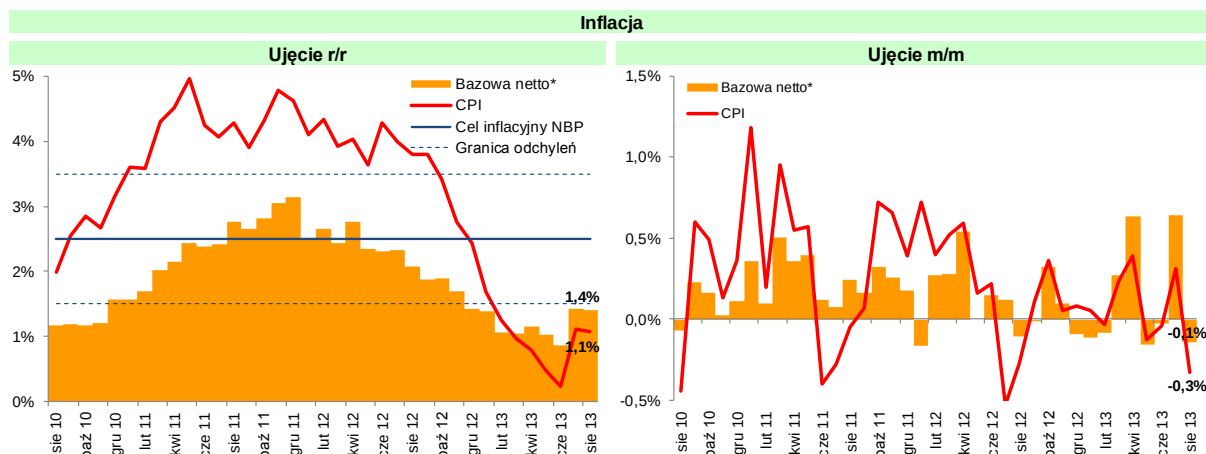


Źródło: Dane NBP

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)
lipiec 2012	103,0	6,5%	464,9	5,5%	869,1	10,3%	886,9	11,0%
sierpień 2012	103,1	6,0%	458,4	2,0%	873,0	9,1%	895,5	9,8%
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%
sierpień 2013	114,1	10,7%	531,1	15,9%	928,4	6,3%	950,0	6,1%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

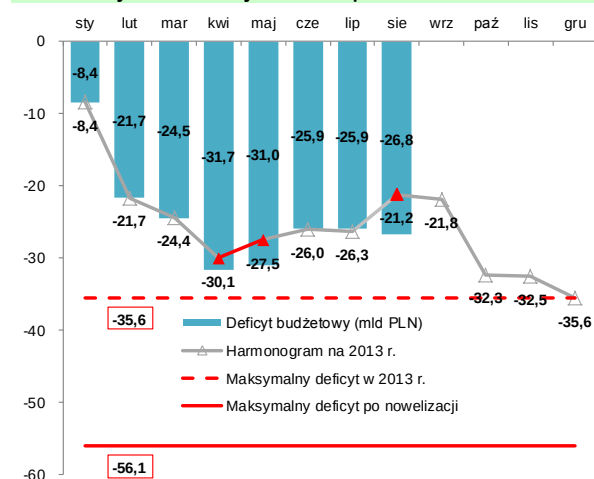


Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

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

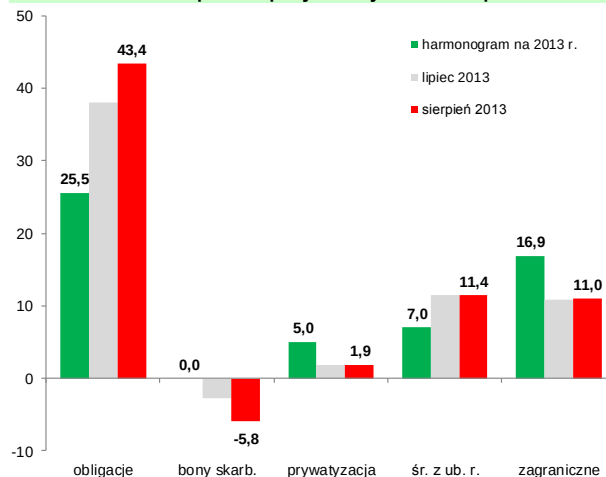
Finanse publiczne

Wykonanie deficytu budżetu państwa w 2013 r.



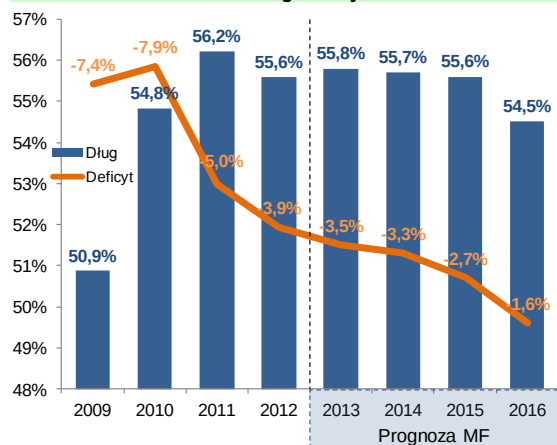
Źródło: Dane MF

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

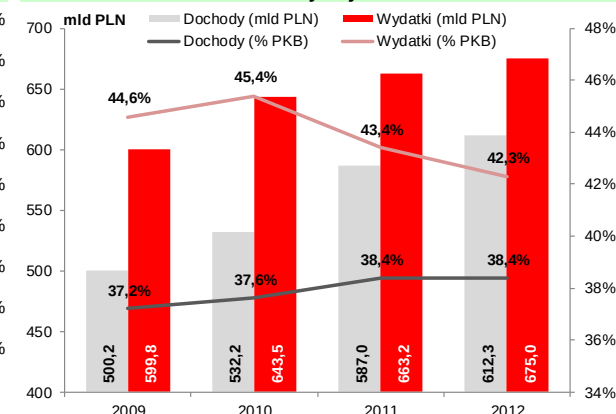


Finanse publiczne - sektor instytucji rządowych i samorządowych (ESA '95)

Dług i deficyt



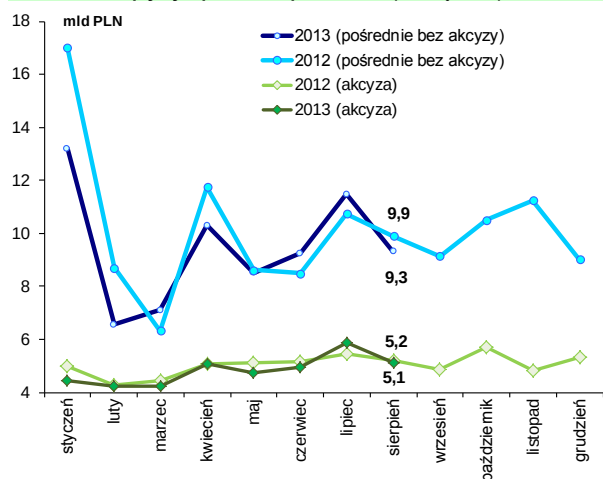
Dochody i wydatki



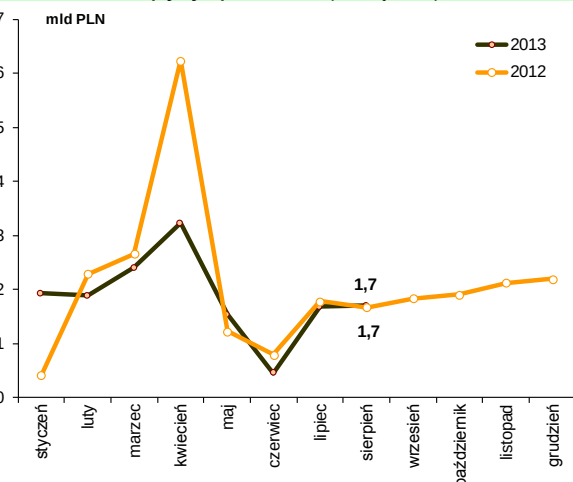
Źródło: GUS, MF „Program konwergencji. Aktualizacja 2013.”

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

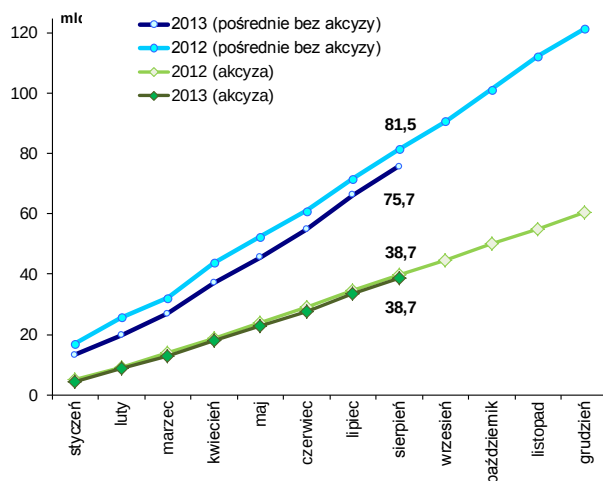
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



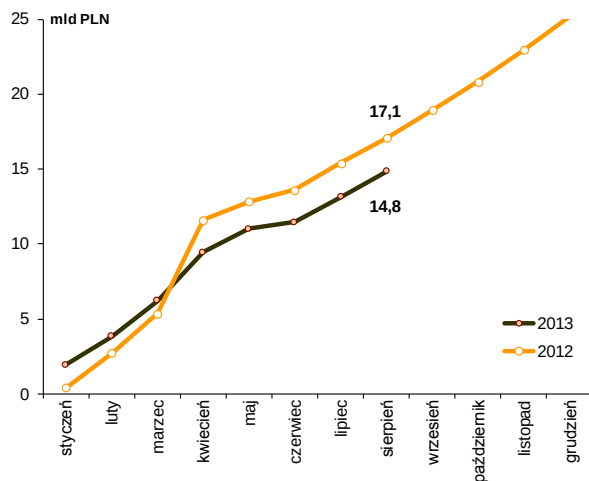
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



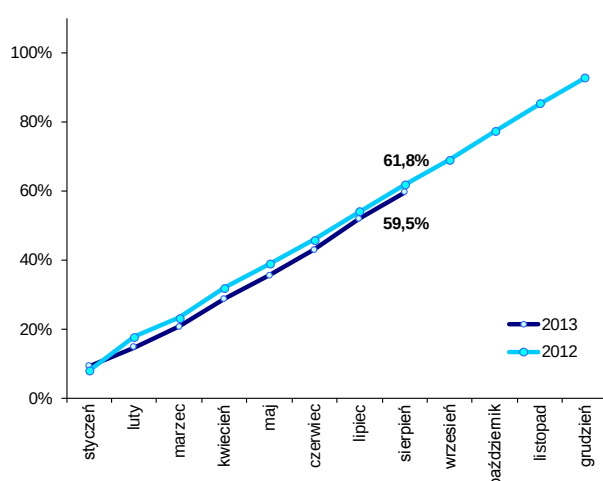
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



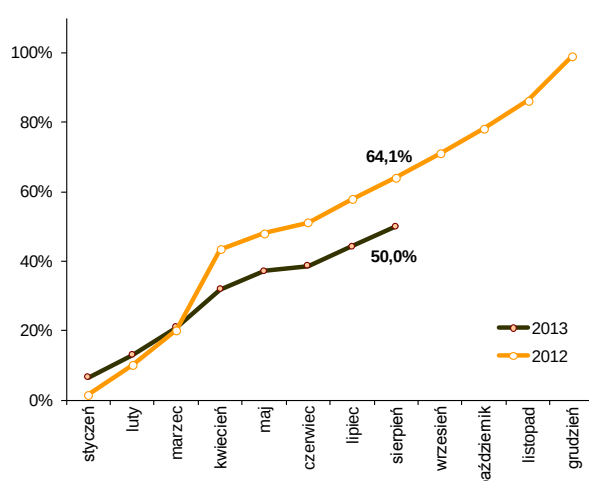
Wpływy z podatku CIT - narastająco



Wpływy z podatków pośrednich (% planu)

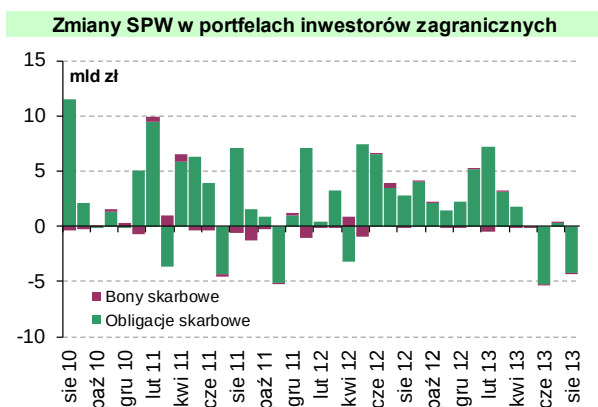
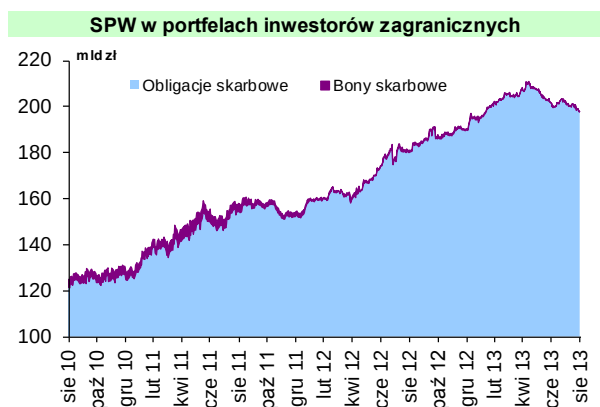
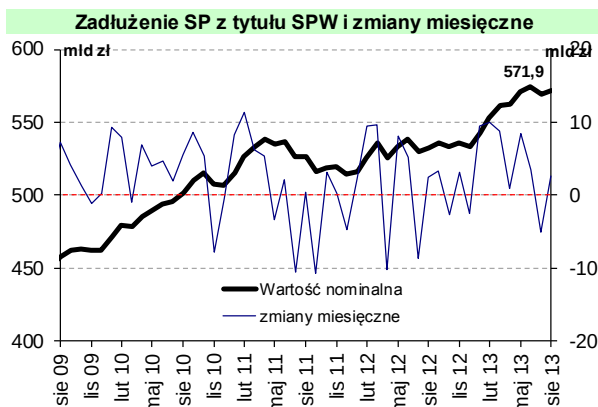
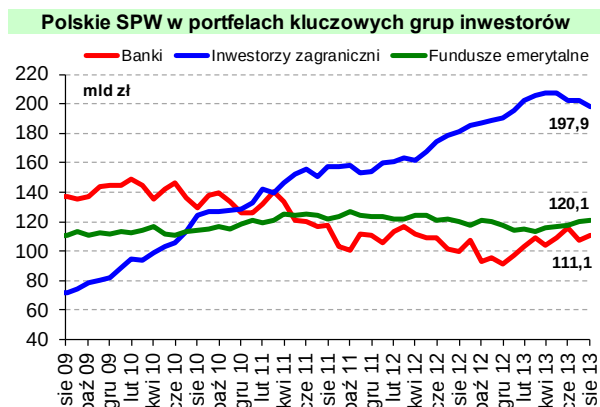


Wpływy z podatku CIT (% planu)



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
sierpień 2012	522,6	9,7	532,3	99,5	18,7%	180,9	34,0%	120,3	22,6%
lipiec 2013	566,2	3,1	569,3	106,9	18,8%	202,2	35,5%	120,1	21,1%
sierpień 2013	571,9	0,0	571,9	111,1	19,4%	197,9	34,6%	120,9	21,1%
zmiana m/m	5,7	-3,1	2,6	4,2	0,6 p.p.	-4,3	-0,9 p.p.	0,8	0,0 p.p.
zmiana r/r	49,3	-9,7	39,6	11,6	0,7 p.p.	17,0	0,6 p.p.	0,6	-1,5 p.p.

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

Europa

- ♦ Eurostat opublikował aktualizację szacunków wzrostu gospodarczego w Europie w **II kwartale 2013 r.** Zgodnie z nią, **dynamika PKB strefy euro wyniosła -0,5% r/r (korekta w górę z -0,7% r/r), a Unii Europejskiej 0,0% r/r (korekta w górę z -0,2% r/r).**
- ♦ Europejski Bank Centralny opublikował prognozy gospodarcze dla strefy euro na lata 2013-14. Wskazuje w nich, że **PKB strefy euro obniży się o 0,4% w 2013 r.** (rewizja w górę z -0,6%) oraz **wzrośnie o 1,0% w 2014 r.** (rewizja w dół z 1,1%).

EBC oczekuje, że dynamika światowego wzrostu gospodarczego będzie ulegać stopniowemu przyspieszeniu, a po wyłączeniu strefy euro wyniesie 3,4% w 2013 r. oraz 4,0% w 2014 r.

W II kwartale br. PKB strefy euro wzrósł o 0,3% kw/kw, co oznaczało jego pierwszy wzrost po sześciu kwartałach spadków. Głównymi czynnikami wzrostu były popyt wewnętrzny oraz eksport netto, jednak wzrost aktywności gospodarczej wynikał częściowo z czynników okresowych, w większości powiązanych z warunkami pogodowymi. Po ich wygaśnięciu oczekiwany jest spadek dynamiki PKB w III kwartale, jednak ma ona pozostać dodatnia.

W okresie objętym prognozą wzrost gospodarczy ma być wspierany przez stopniowy wzrost popytu zagranicznego. Pozytywnie na popyt wewnętrzny mają wpływać spadek inflacji towarów oraz mniej restrykcyjna polityka fiskalna, jednak pozostanie on ograniczony ze względu na brak korzystnych zmian na rynku pracy oraz delewarowanie w niektórych państwach strefy. W efekcie, w całym 2013 r. dynamika PKB strefy euro pozostanie ujemna. Roczny wzrost dynamiki PKB oczekiwany jest w 2014 r. przy rosnącym udziale popytu wewnętrznego oraz dodatnim, ale malejącym, udziale eksportu netto.

Prognozy EBC dla strefy euro (%)

	Prognozy wrzesień 2013			Prognozy czerwiec 2013	
	2012	2013	2014	2013	2014
Inflacja HICP	2,5	1,5	1,3	1,4	1,3
PKB	-0,6	-0,4	1,0	-0,6	1,1
Konsumpcja prywatna	-1,4	-0,7	0,7		
Konsumpcja publiczna	-0,5	-0,1	0,6		
Nakłady brutto na środki trwałe	-4,0	-3,6	1,8		
Eksport	2,7	0,9	3,6		
Import	-0,9	-0,6	3,8		

Źródło: EBC.

- ♦ Prezes EBC w przemówieniu przed Parlamentem Europejskim poinformował, że wskaźniki zaufania oraz ankiety dotyczące produkcji wskazują na stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej strefy euro w bieżącym kwartale. Jego zdaniem na ożywienie powinna wpłynąć oczekiwana poprawa popytu wewnętrznego oraz wzrost popytu na dobra eksportowane przez strefę euro. Problemem pozostaje nadal wysoki poziom bezrobocia.
- ♦ W wydanym we wrześniu oświadczeniu **Eurogrupa wskazała na pojawiające się pozytywne sygnały dotyczące strefy euro.** Podkreślono w nim postępy Cypru we wdrażaniu reform przewidzianych w programie pomocowym, korzystne informacje dot. Portugalii (kwartalna dynamika PKB powyżej średniej dla strefy euro oraz poparcie udzielone przez nową koalicję rządzącą dla trwającego programu pomocowego) oraz oznaki ożywienia gospodarczego w strefie euro (kwartalny wzrost PKB i stabilizacja poziomu bezrobocia).
- ♦ **Parlament Europejski zatwierdził we wrześniu przepisy dotyczące wspólnego systemu nadzoru nad bankami w Unii Europejskiej.** Ma on być obowiązkowy dla krajów należących do strefy euro oraz otwarty dla banków w pozostałych krajach UE. Rozporządzenie powierzające EBC szczególne zadania w odniesieniu do polityki związanej z nadzorem ostrożnościowym nad

instytucjami kredytowymi wejdzie w życie po zatwierdzeniu przez Radę UE i opublikowaniu w Dzienniku Urzędowym UE. Następnie EBC będzie mógł formalnie rozpocząć wszystkie niezbędne przygotowania, aby 12 miesięcy później móc w pełni podjąć realizację zadań nadzorczych.

- ♦ **Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) opublikował wyniki przeglądu europejskiego sektora bankowego.** Obrazują one zakres spełniania przez banki wymogów Bazylea III na koniec 2012 r. Objęły grupę 170 banków, które zostały podzielone na dwie podgrupy – banków największych i aktywnych na poziomie międzynarodowym liczącą 42 banki oraz banków pozostałych liczącą 128 banków.

EBA wskazuje, że na koniec grudnia 2012 r. współczynnik CET1 (*Common Equity Tier 1*) w grupie największych banków europejskich wyniósł średnio 8,4% (wobec 11,5% przy zastosowaniu dotychczasowych regulacji), 98% banków spełniałoby minimalny poziom CET1 wynoszący 4,5%, a niedobory kapitałowe banków niespełniających współczynnika wyniosłyby 2,2 mld EUR. Aby osiągnąć docelowy poziom CET1 wynoszący 7,0% wybrane banki z grupy musiałyby zwiększyć kapitały o 70,4 mld EUR (na koniec czerwca 2012 r. było to 99,5 mld EUR).

Dla banków z drugiej grupy, średni poziom współczynnika CET1 wyniósł 7,9% zamiast 11,3%, a w celu osiągnięcia współczynnika na poziomie 7,0% banki z niedoborami kapitałów musiałyby je powiększyć o 25,9 mld EUR.

Koniunktura

- ♦ **W lipcu 2013 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o 2,1% r/r w strefie euro oraz o 1,7% r/r w grupie krajów UE28.** Spadek produkcji objął wszystkie kategorie dóbr, w tym w największym stopniu trwale dobra konsumpcyjne (-3,9% r/r w strefie euro i -1,8% r/r w UE28), dobra kapitałowe (-3,3% r/r w strefie euro i -1,9% r/r w UE28) oraz energię (-2,8% r/r w strefie euro i -4,4% r/r w UE28).

Największe spadki produkcji zanotowano w Grecji (-8,2% r/r), Irlandii (-7,9% r/r), na Maltcie (-7,7% r/r) oraz w Szwecji (-6,2% r/r). Największe przyrosty dotyczyły Estonii (+7,8% r/r), Rumunii (+7,3% r/r) oraz Polski (+3,8% r/r).

Produkcja budowlana obniżyła się o 1,2% r/r w strefie euro oraz o 1,1% r/r w UE28. Największe spadki odnotowano w Portugalii (-16,3% r/r), Bułgarii (-6,9% r/r), na Słowacji (-6,8% r/r) oraz w Polsce (-6,4% r/r). Największe wzrosty nastąpiły w Rumunii (+14,2% r/r), Hiszpanii (+2,9% r/r), na Węgrzech (+2,0% r/r) oraz w Wielkiej Brytanii (+2,0% r/r).

- ♦ **We wrześniu nastąpił wzrost aktywności biznesowej w strefie euro**, na co wskazuje wzrost wskaźnika PMI Composite, obrazującego sytuację w całej gospodarce, do 52,2 pkt – poziomu najwyższego od 27 miesięcy. Wzrost aktywności dotyczył przede wszystkim sektora usługowego – wskaźnik PMI dla usług w strefie euro podwyższył się do 52,2 pkt z 50,7 pkt w sierpniu. W Niemczech oraz we Francji wzrósł odpowiednio z 52,8 do 53,7 pkt oraz z 48,9 do 51,0 pkt.

Wzrost objął również sektor przemysłowy, chociaż przebiegał wolniej niż w sierpniu – w strefie euro wskaźnik PMI dla przemysłu utrzymał się na poziomie powyżej 50 pkt, jednak obniżył się do 51,1 pkt z 51,4 pkt miesiąc wcześniej. W Niemczech spadł z 51,8 do 51,1 pkt, a we Francji wzrósł z 49,7 do 49,8 pkt.

- ♦ W sierpniu nastąpił **wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej** w strefie euro oraz w Unii Europejskiej. W strefie euro pozostała ona na ujemnym poziomie (-0,3% r/r wobec -0,7% r/r w poprzedzającym miesiącu), natomiast w UE28 dynamika była dodatnia (0,3% r/r wobec 0,2% r/r w lipcu).

- ♦ **W sierpniu stopa bezrobocia w strefie euro oraz w Unii Europejskiej utrzymała się na poziomie notowanym w lipcu tj. wyniosła odpowiednio 12,0% oraz 10,9%.** Na obu obszarach nastąpił jednak wzrost bezrobocia w relacji do analogicznego miesiąca ub.r.

Krajami o najwyższej stopie bezrobocia pozostały Grecja (27,9% w czerwcu br.) oraz Hiszpania (26,2%). W relacji rocznej bezrobocie wzrosło najbardziej na Cyprze (z 12,3% do 16,9%) oraz w Grecji (z 24,6% do 27,9%). Największe spadki dotyczyły Łotwy (z 15,6% do 11,4%) oraz Estonii (z 10,1% do 7,9%).

- ♦ **W II kwartale 2013 r. zatrudnienie w strefie euro obniżyło się o 1,0% r/r, a w krajach UE28 o 0,4% r/r.**
- ♦ We wrześniu **zanotowano poprawę wskaźników zaufania konsumenckiego** dla strefy euro oraz dla Unii Europejskiej, przy czym wskaźnik dla UE po raz pierwszy od czerwca 2011 r. przekroczył swoją długoterminową średnią wartość. Wskaźniki pozostały jednak na ujemnym poziomie.
- ♦ W lipcu **nadwyżka w handlu towarami strefy euro wyniosła 18,2 mld EUR**, a dla krajów UE28 10,4 mld EUR. W okresie styczeń-lipiec 2013 r. zanotowano wzrost eksportu oraz spadek importu – odpowiednio o 2% r/r i -4% r/r w strefie euro oraz 5% r/r i -6% r/r w UE28.
- ♦ **W sierpniu inflacja HICP w strefie euro spowolniła do 1,3% r/r, a w krajach UE do 1,5% r/r.**

Największy wpływ na wzrost wskaźnika inflacji w strefie euro wywarły ceny owoców (+0,12 p.p.), elektryczności (+0,1 p.p.) oraz tytoniu (+0,1 p.p.). Wskaźnik obniżyły m.in. ceny paliw transportowych (-0,26 p.p.), telekomunikacji (-0,18 p.p.) oraz usług medycznych i paramedycznych (-0,08 p.p.).

We wrześniu inflacja w strefie euro spowolniła do 1,1% r/r.

- ♦ Komisja Europejska opublikowała **raport o konkurencyjności przemysłu w Unii Europejskiej**. Wskazuje w nim na postęp państw członkowskich w poprawie otoczenia biznesu, eksportu i zrównoważonego rozwoju, zwraca jednak uwagę na fakt, że wiele problemów nie zostało rozwiązanych.

Eksport był głównym czynnikiem wzrostu aktywności w przemyśle, a w 2012 r. UE osiągnęła nadwyżkę handlową na poziomie 365 mld EUR. W większości państw nastąpiła poprawa w zakresie otoczenia biznesu, przy czym podobna poprawa była obserwowana na całym świecie. W większości państw wzrosły kwalifikacje siły roboczej. Zanotowano poprawę w dziedzinie innowacyjności względem wyników z 2008 r., jednak po 2012 r. zahamowana została konwergencja między państwami o wysokiej i średniej konkurencyjności.

Obserwowana jest stabilizacja w zakresie wyników przemysłu, jednak udział przemysłu w PKB UE zmniejszył się w 2013 r. do 15,1% z 15,5% rok wcześniej. Głównymi problemami dla przemysłu są: utrzymujący się niski poziom inwestycji, wysokie ceny energii oraz pogorszenie się dostępu do finansowania. W niektórych państwach niedostateczna pozostaje sprawność i efektywność administracji publicznej.

- ♦ Globalny raport konkurencyjności 2013-14 Światowego Forum Gospodarczego wskazuje, że **wśród 10 czołowych pod względem konkurencyjności gospodarek światowych znajduje się 6 krajów europejskich:** Szwajcaria, Finlandia, Niemcy, Szwecja, Holandia oraz Wielka Brytania.

Sytuacja w wybranych krajach UE

Grecja:

- ♦ Przewodniczący Eurogrupy w wystąpieniu przed Parlamentem Europejskim wskazał na poczynione przez Grecję postępy w zakresie przywracania stabilności fiskalnej oraz wdrażania reform strukturalnych. Podkreślił jednak, że konieczne będą dalsze działania w zakresie reform

sektora publicznego oraz administracji podatkowej. Poinformował również, że **po zakończeniu trwającego programu pomocowego, Grecja będzie prawdopodobnie potrzebować dodatkowego wsparcia**. W listopadzie 2012 r. Eurogrupa wydała oświadczenie, w którym zobowiązała się do wspierania Grecji, dopóki kraj nie odzyska dostępu do rynków finansowych (pod warunkiem wypełnienia kryteriów programu pomocowego).

Cypr:

- ◆ Po zapoznaniu się z pierwszą oceną przebiegu wdrażania programu pomocowego, Eurogrupa oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy zatwierdziły wypłatę kolejnej transzy pomocy finansowej dla Cypru opiewającej odpowiednio na 1,5 mld EUR oraz 84,7 mln EUR. Decyzja ta oznacza, że instytucje międzynarodowe autoryzowały do tej pory wypłatę 47% z 10 mld EUR, na które opiewa przyznana kwota pomocy.
- ◆ Raport o sytuacji Cypru wskazuje, że władze kraju poczyniły postępy w zakresie wdrażania programu pomocowego, jednak ryzyka dla jego realizacji pozostają znaczące. Utrzymano niekorzystne prognozy dla wzrostu gospodarczego w latach 2013-14, a bezrobocie rośnie w tempie szybszym niż oczekiwano.

Prognozy dla Cypru

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PKB (%)	0,5	-2,4	-8,7	-3,9	1,1	1,9
Bilans general government (%PKB)	-6,3	-6,3	-6,5	-8,3	-6,3	-2,9
Dług publiczny (%PKB)	:	85,8	115,0	123,2	126,9	122,5

Źródło: KE.

Portugalia:

- ◆ Agencja Standard&Poor's umieściła długoterminowe ratingi kredytowe Portugalii na liście obserwacyjnej w związku z wątpliwościami co do realizacji przez kraj celów konsolidacji fiskalnej oraz spełnienia warunków programu pomocowego UE/MFW. Wśród ryzyk wymieniane są możliwość zaistnienia kolejnych zagrożeń dla realizacji reform w związku z decyzjami trybunału konstytucyjnego, gorsza niż oczekiwana aktywność gospodarcza oraz problemy polityczne prowadzące do opóźnień w zakresie decyzji budżetowych. Agencja wskazuje również, że **Portugalia może nie odzyskać dostępu do rynków finansowych na początku 2014 r. i może potrzebować kolejnego programu pomocowego**.

Prognozy S&P dla Portugalii

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014f	2015f	2016f
PKB (%)	1,4	2,4	0,0	-2,9	1,9	-1,6	-3,2	-2,1	0,5	1,6	2,3
Bilans general government (%PKB)	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-11,3	-7,9	-6,4	-5,8	-4,5	-3,0	-2,0
Dług general government (%PKB)	69,4	68,4	71,7	83,7	94,0	108,3	123,7	126,0	126,7	125,1	122,3
Inflacja CPI (%)	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4	3,6	2,8	0,4	1,8	2,0	2,0
Bilans rachunku bieżącego (%PKB)	-10,7	-10,1	-12,7	-10,9	-10,6	-7,0	-1,5	0,9	1,8	2,4	2,9

Źródło: S&P.

Holandia:

- ◆ Z projektu budżetu Holandii wynika, że w 2014 r. kraj nie zdoła osiągnąć deficytu budżetowego na poziomie niższym niż 3% PKB. Po uwzględnieniu cięć budżetowych na kwotę 6 mld EUR przyszłoroczny deficyt ma wynieść 3,3% PKB, wobec poziomu 3,2% PKB oczekiwanego w bieżącym roku. Oszczędności budżetowe mają ograniczyć wzrost gospodarczy (do 0,5% zamiast prognozowanych wcześniej 0,75-1,0% wobec -1,25% w 2013 r.).

Irlandia:

- ♦ OECD wskazuje, że gospodarka Irlandii wykazuje stopniowe oznaki ożywienia, a kraj odzyskał dostęp do finansowania na rynkach. Konieczne są jednak dalsze działania mające na celu wspieranie wzrostu gospodarczego i poprawy na rynku pracy.

Włochy

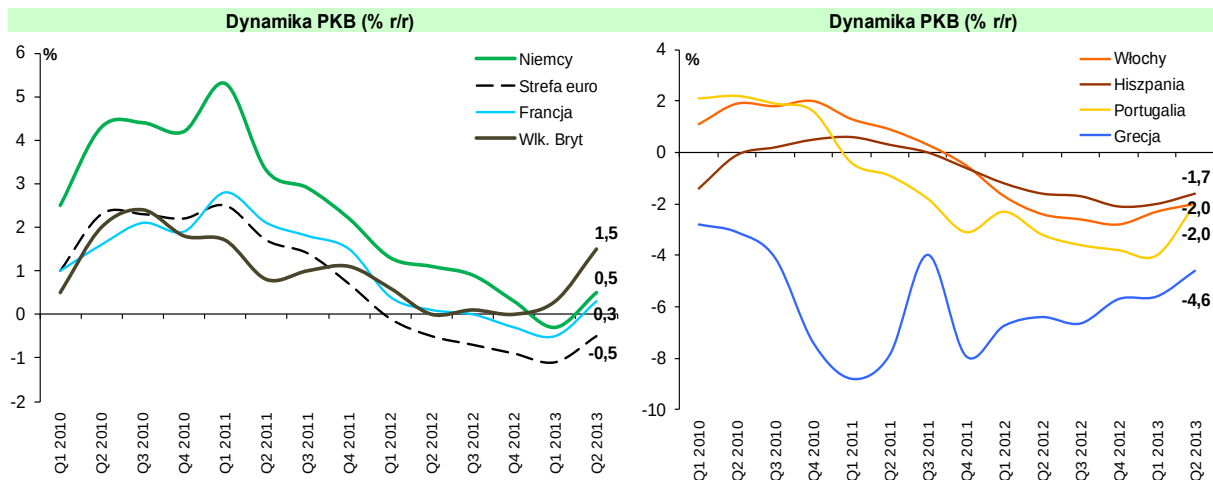
- ♦ MFW opublikował serię raportów z misji we Włoszech. Wskazuje w nich, że po trwającej od dwóch lat recesji, pod koniec 2013 r. oczekiwane jest powolne ożywienie gospodarcze wspierane przez wzrost eksportu netto. W 2014 r. powinno natomiast nastąpić ożywienie popytu krajowego. Głównym źródłem ryzyka dla prognoz są sytuacja polityczna kraju oraz osłabiony system bankowy.

Prognozy MFW dla Włoch

	2010	2011	2012	2013	2014
PKB	1,7	0,4	-2,4	-1,8	0,7
Popyt krajowy	0,9	-0,5	-4,7	-2,6	0,2
Eksport	11,4	5,9	2,3	-0,6	2,3
Import	12,6	0,5	-7,7	-4,3	0,5
Inflacja	1,6	2,9	3,3	1,6	1,3
Stopa bezrobocia	8,4	8,4	10,7	12,5	12,4
Bilans general government (% PKB)	-4,4	-3,7	-2,9	-3,2	-2,1
Dług general government (% PKB)	119,3	120,8	127	132,3	133,1

Europa Zachodnia

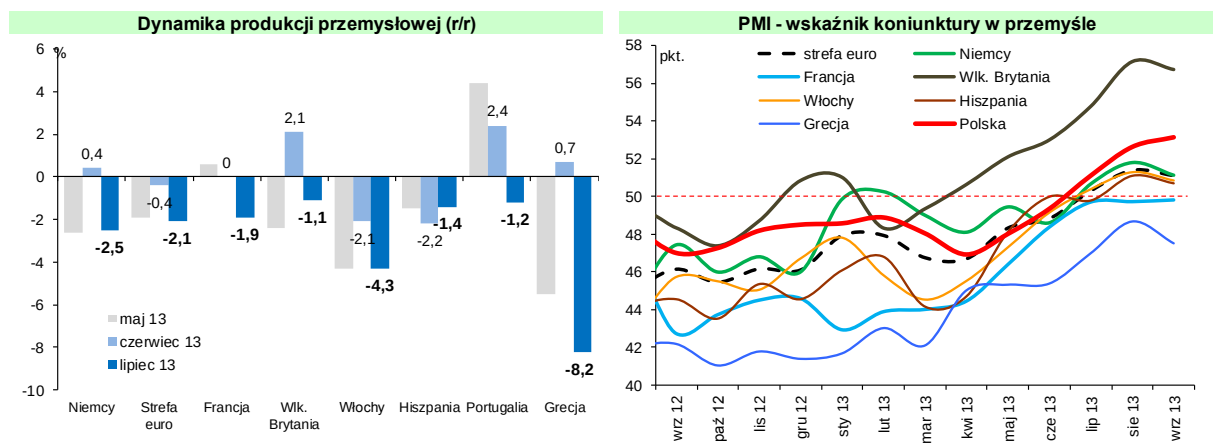
Wzrost gospodarczy



	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

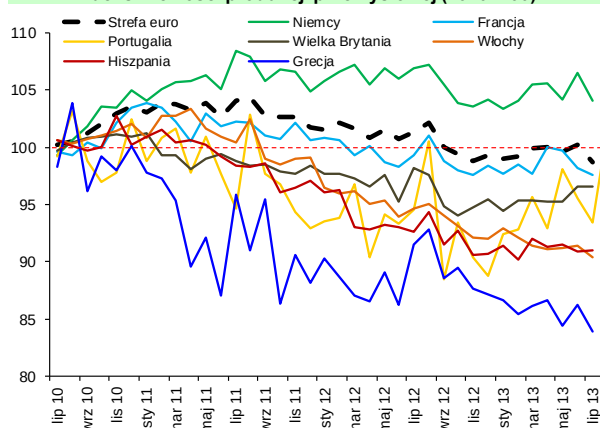
Źródło: Eurostat, KE, MFW

Produkcja przemysłowa

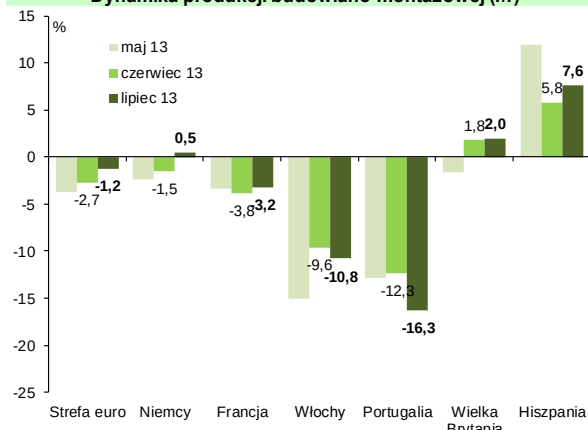


Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)

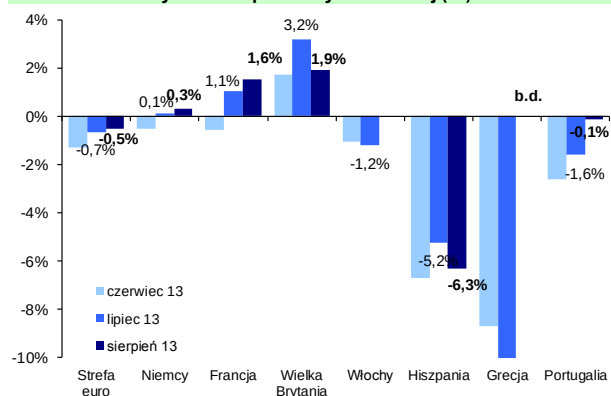


Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)

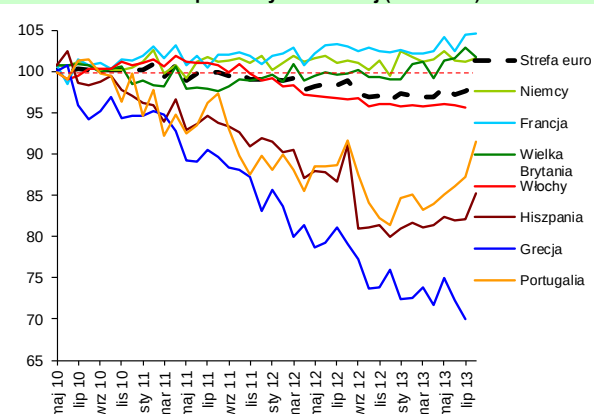


Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

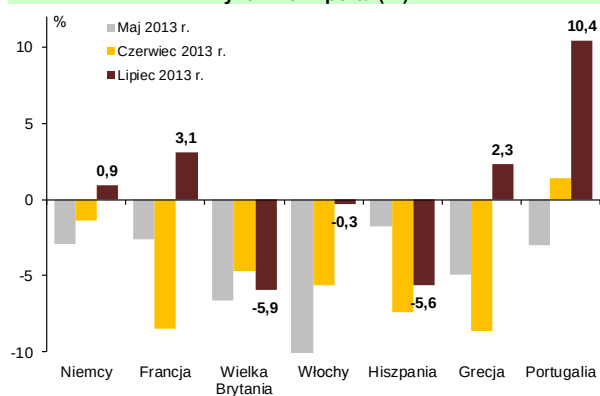


Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)

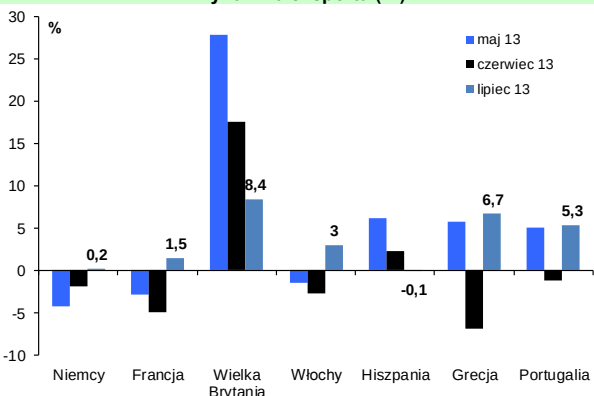


Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)

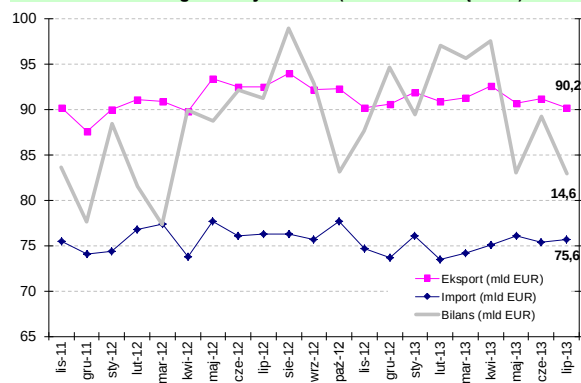


Dynamika eksportu (r/r)

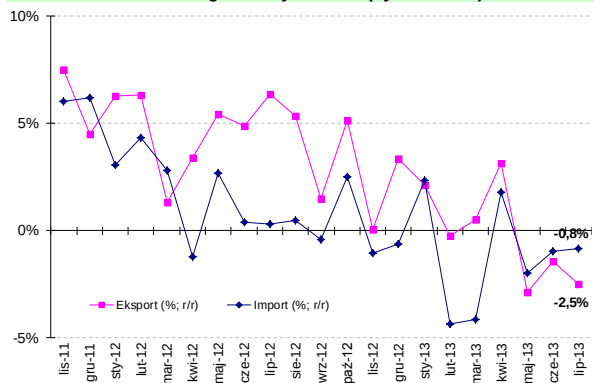


Departament Analiz i Skarbu

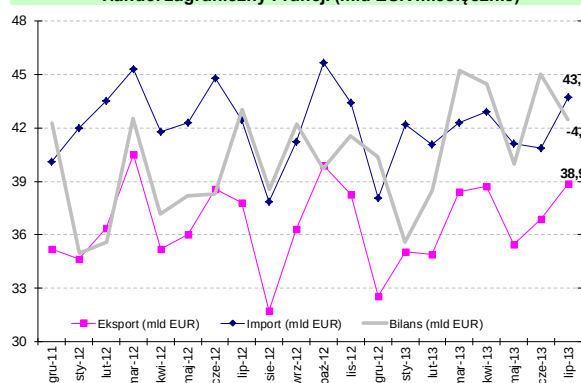
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



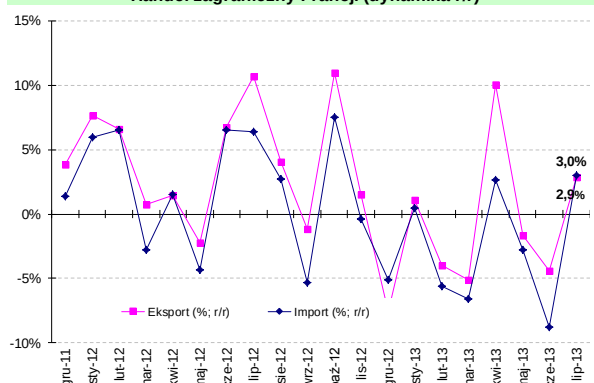
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



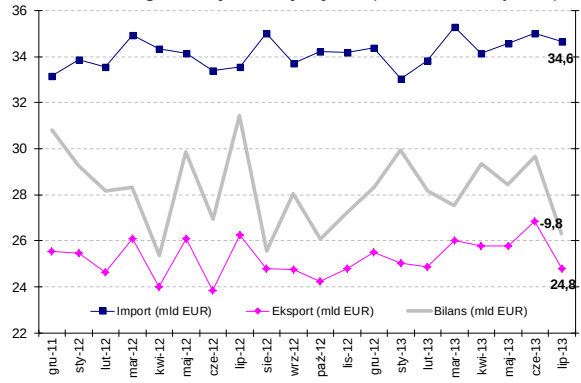
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



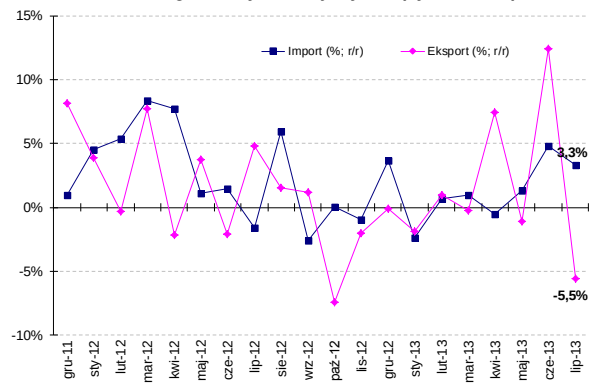
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



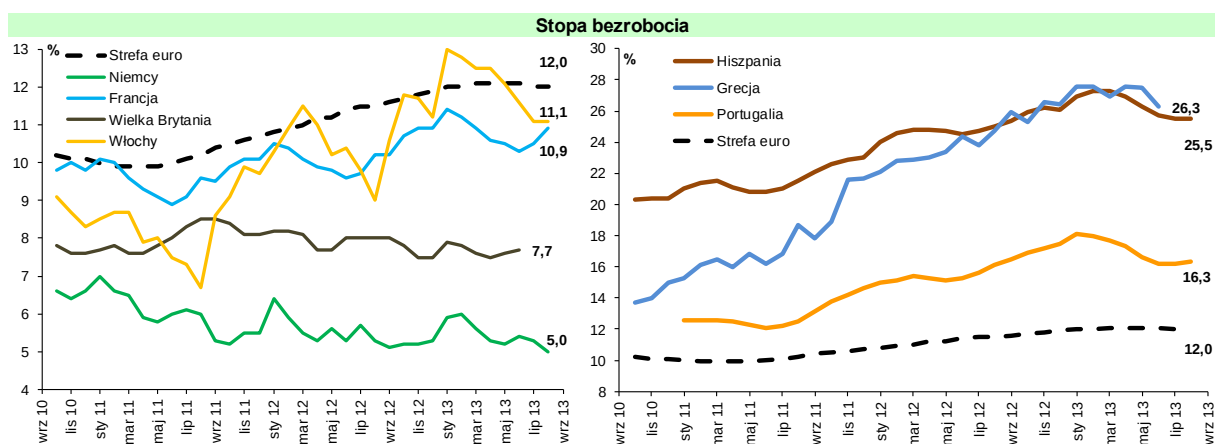
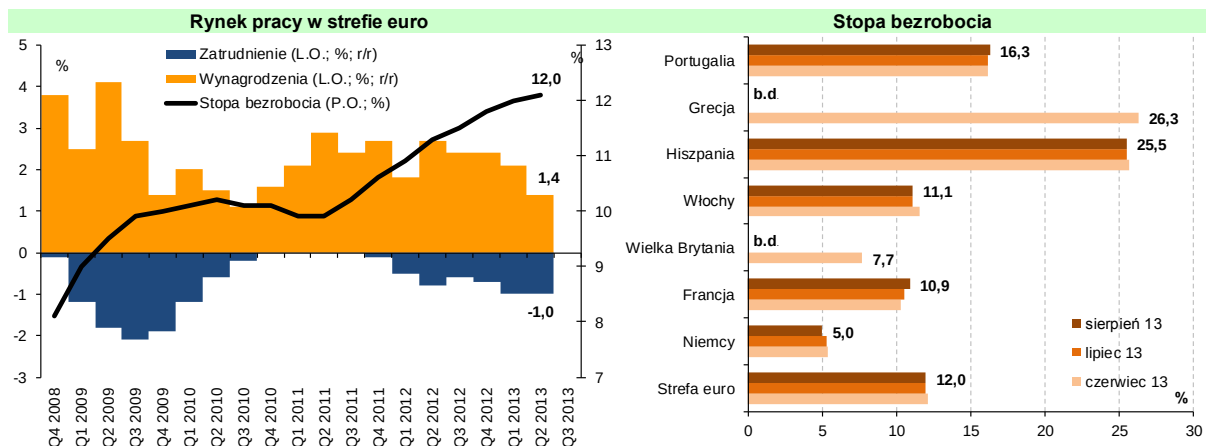
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



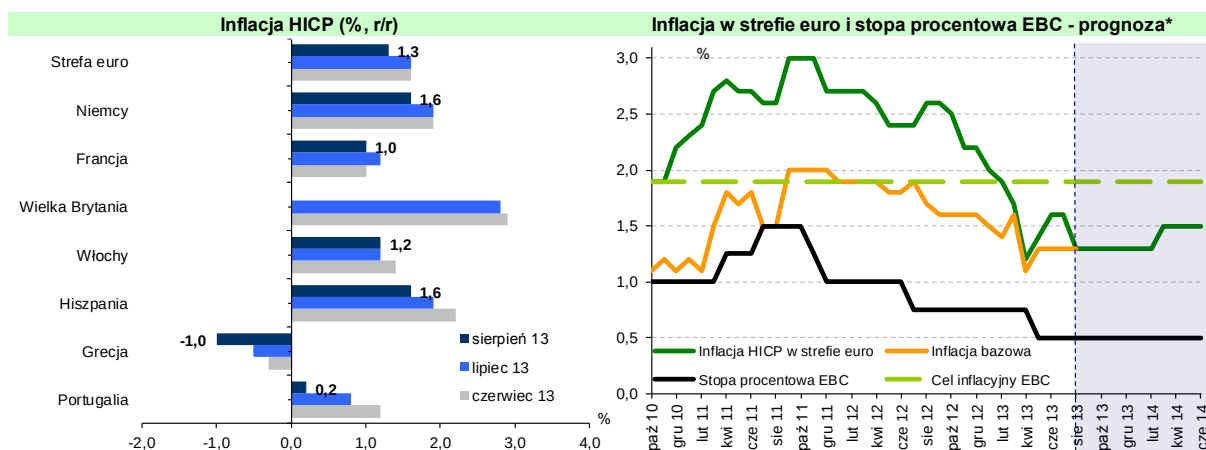
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



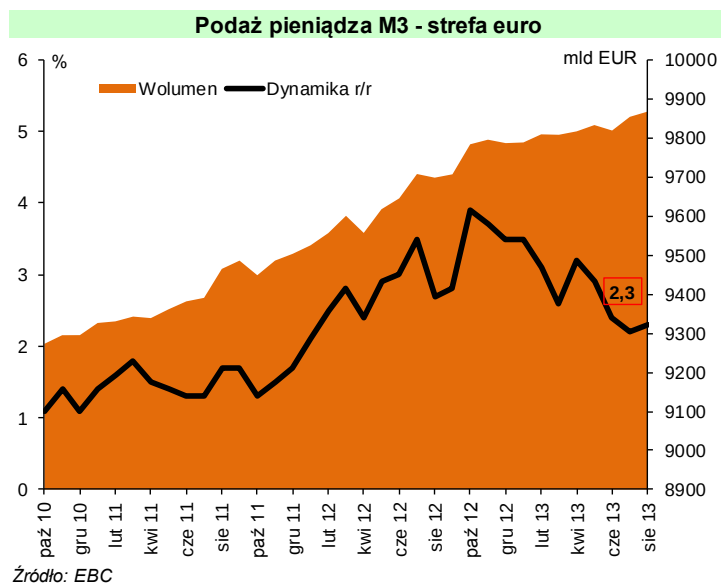
Rynek pracy



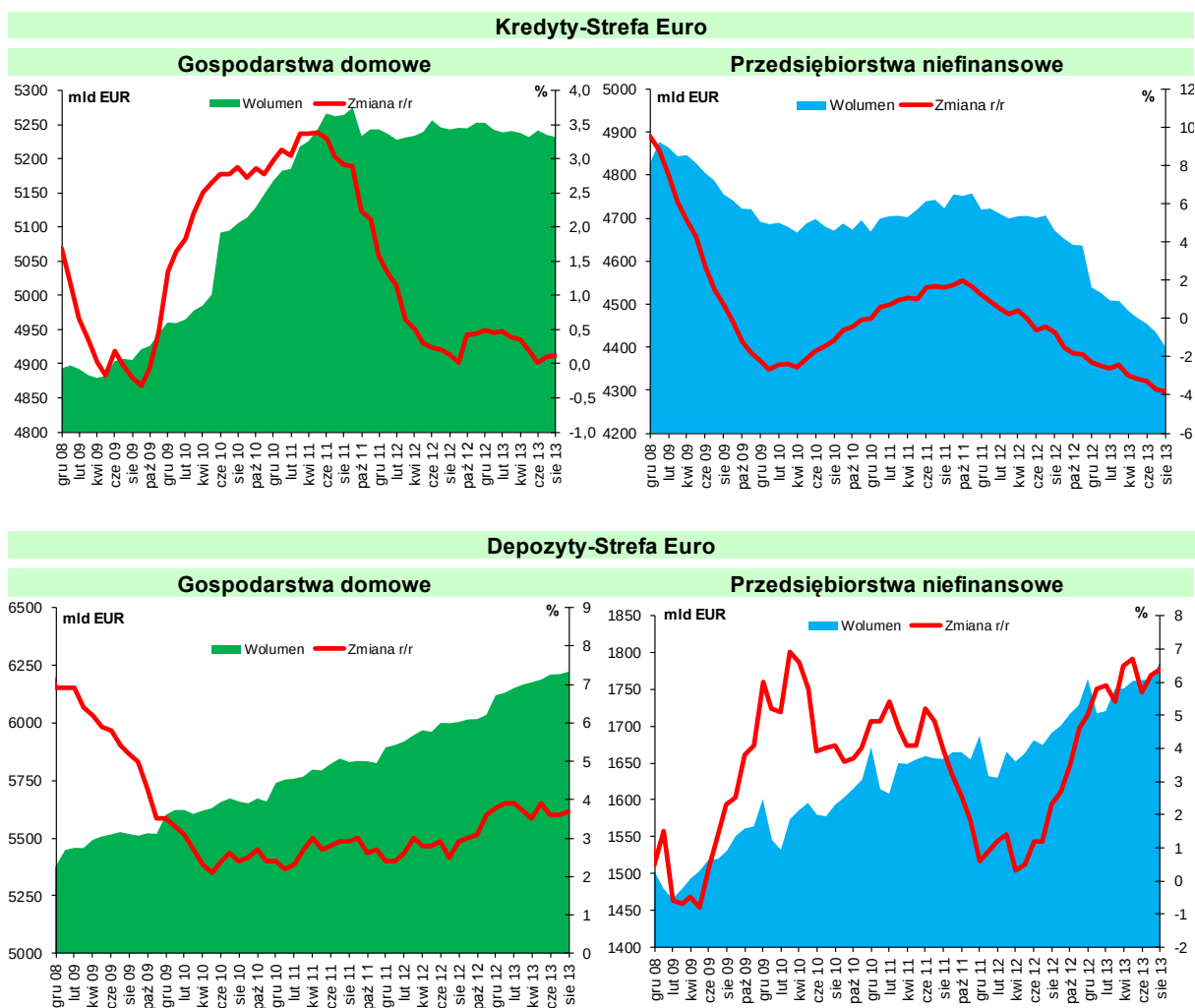
Inflacja



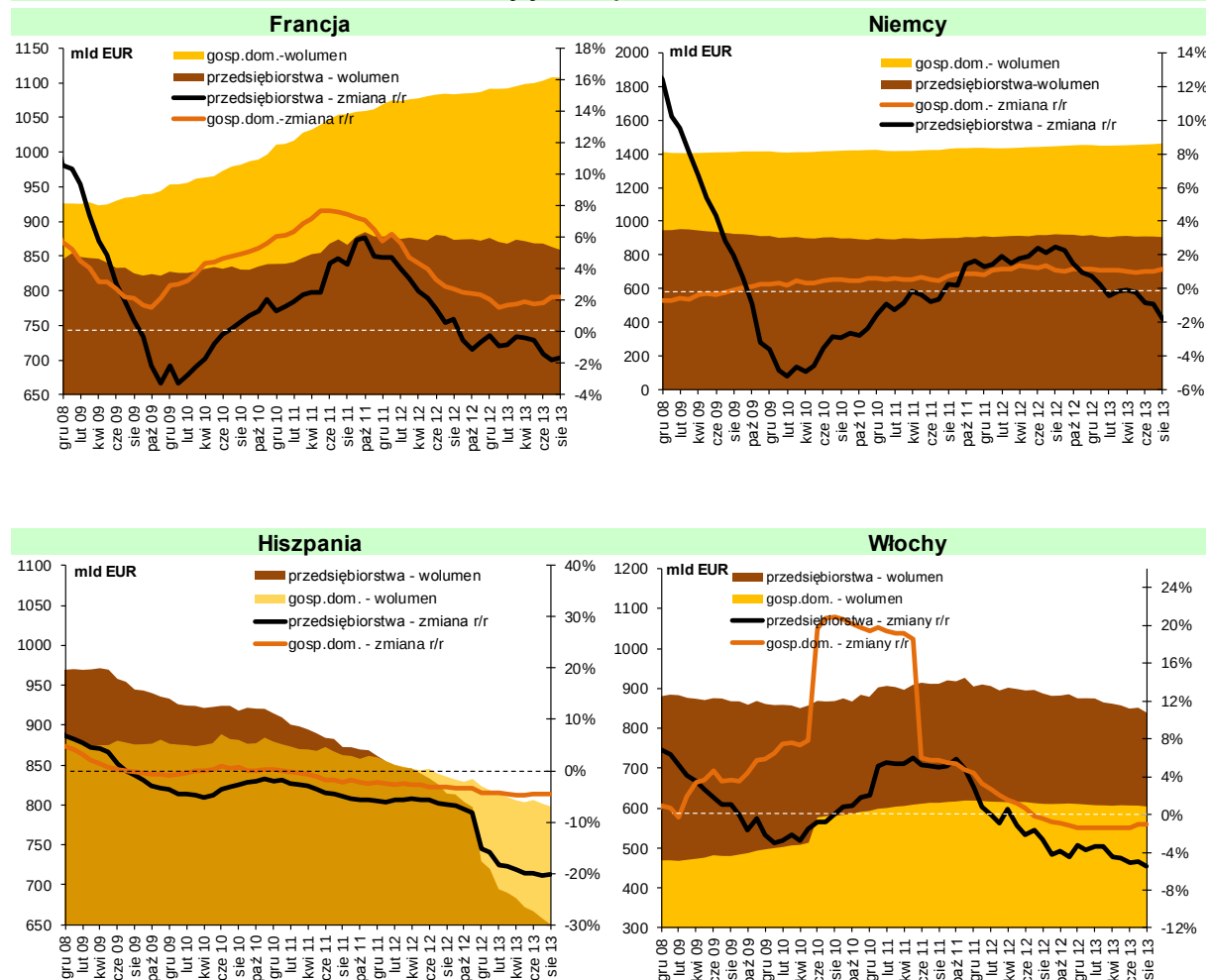
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty

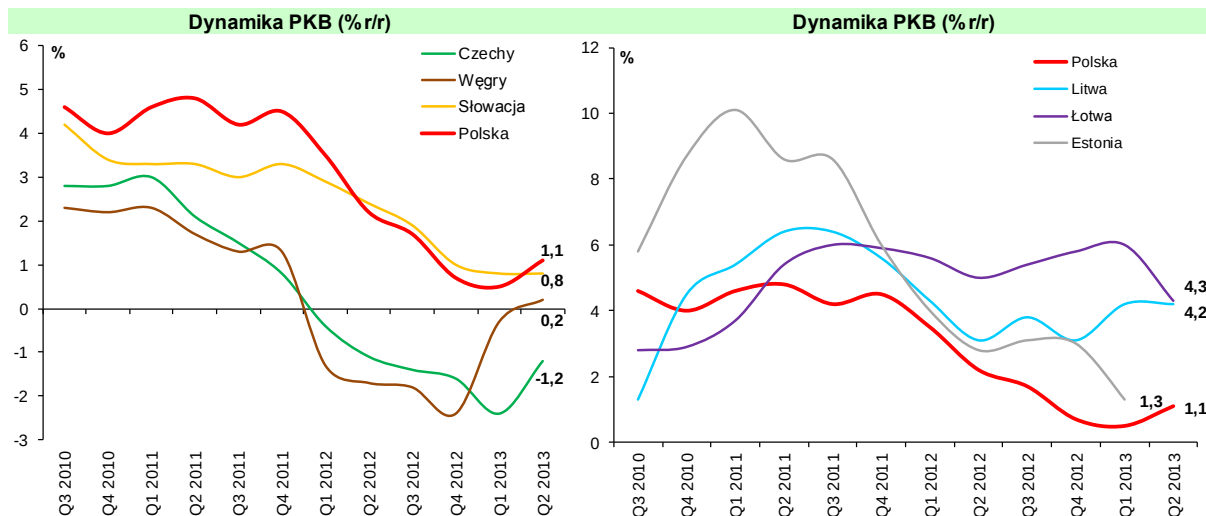


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

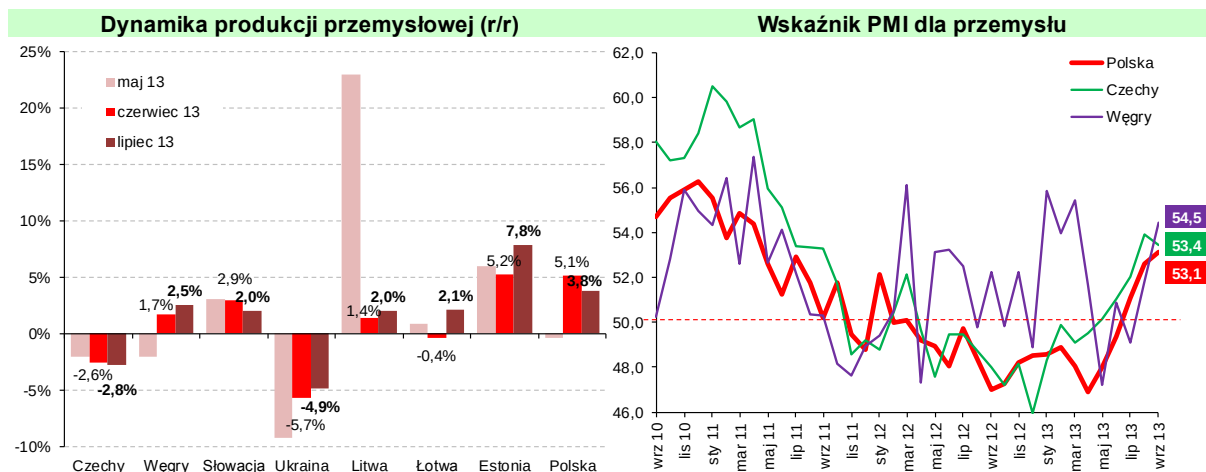
Wzrost gospodarczy



	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.

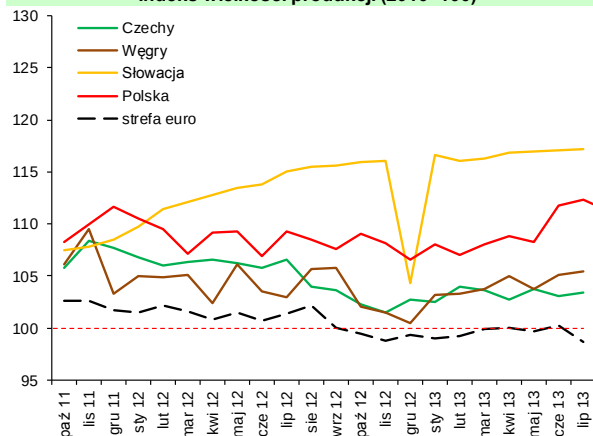
Produkcja przemysłowa



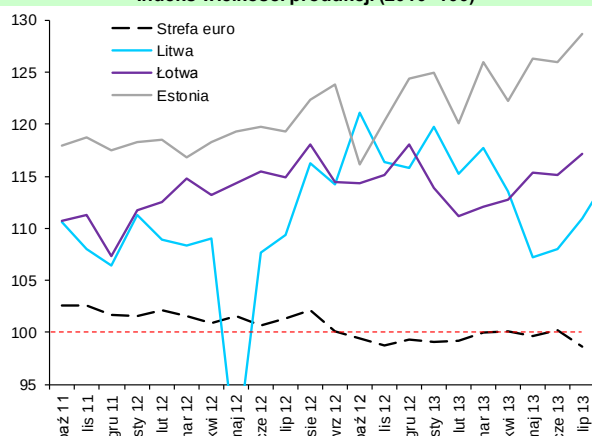
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



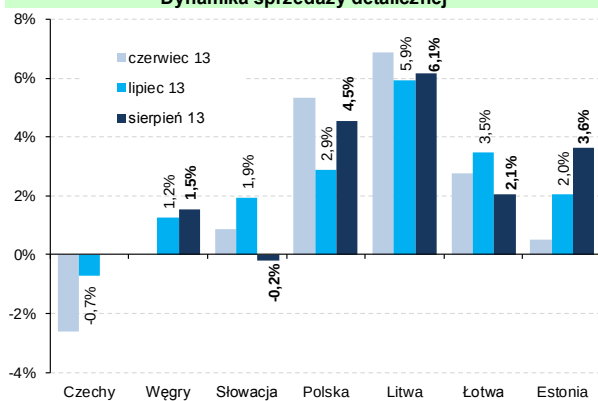
Indeks wielkości produkcji (2010=100)



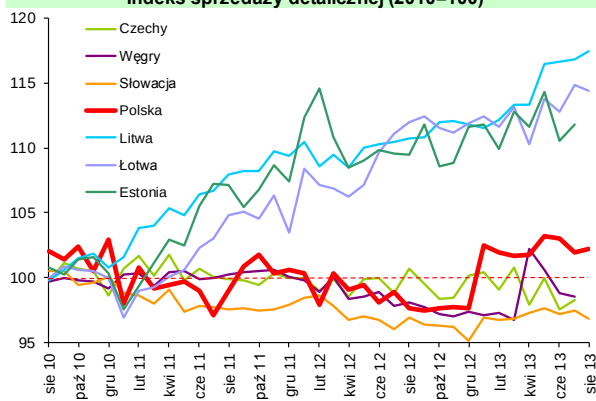
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej



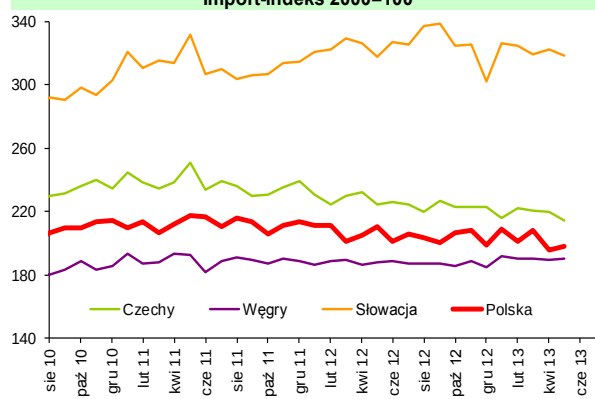
Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



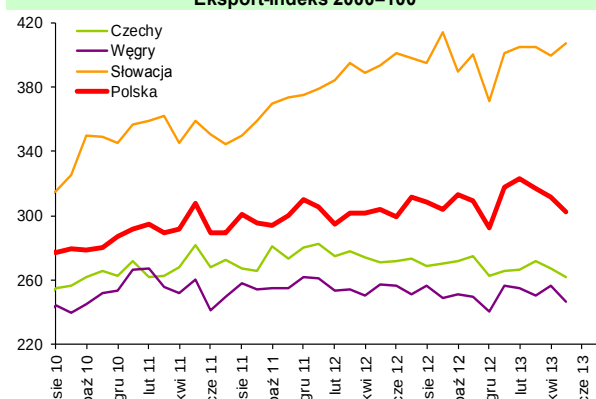
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

Import-indeks 2000=100

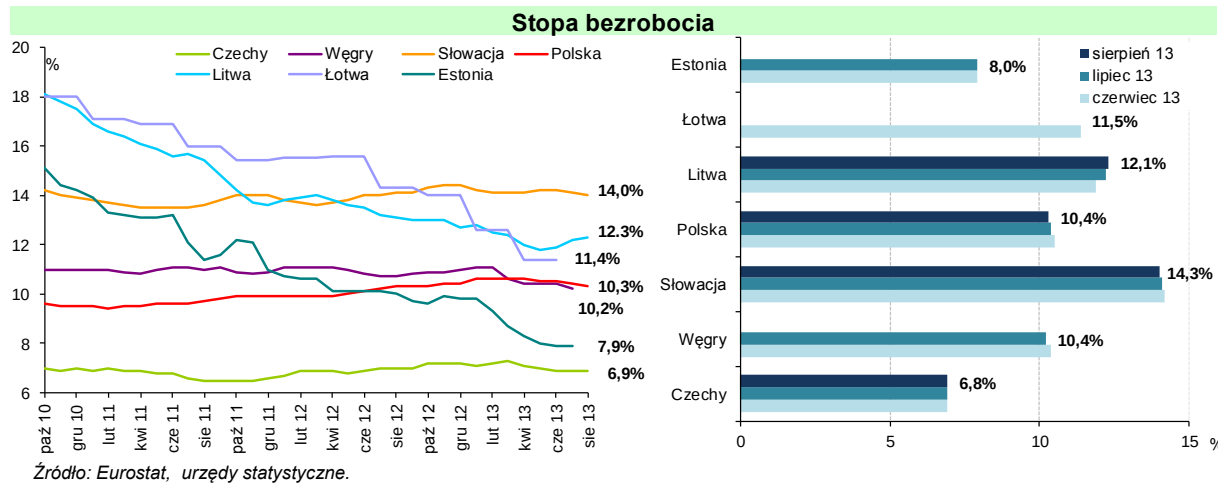


Eksport-indeks 2000=100

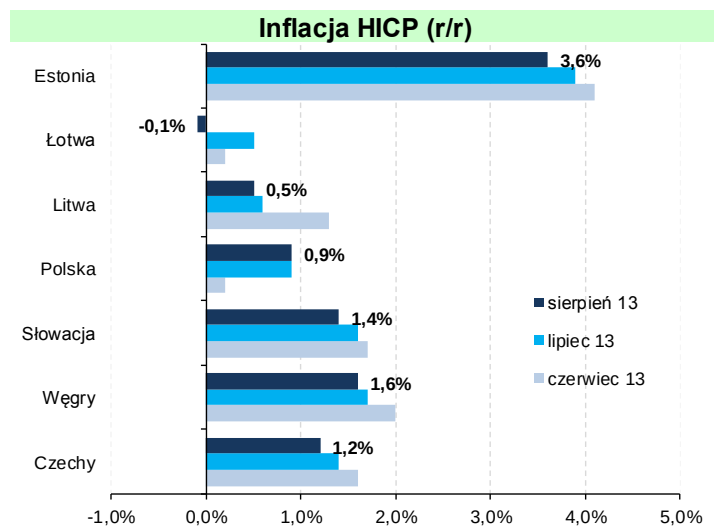


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

Prognozy gospodarcze

- ♦ We wrześniu Federalny Komitet Otwartego Rynku (*Federal Open Market Committee – FOMC*) opublikował projekcje najważniejszych wskaźników makroekonomicznych, które zostały przedstawione w poniższej tabeli:

Prognozy makroekonomiczne FOMC*						
Rok fiskalny		2013	2014	2015	2016	Długi okres
PKB (%)	Bieżąca prognoza	2,0-2,3	2,9-3,1	3,0-3,5	2,5-3,3	2,2-2,5
	Prognoza z czerwca br.	2,3-2,6	3,0-3,5	2,9-3,6	brak	2,3-2,5
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	7,1-7,3	6,4-6,8	5,9-6,2	5,4-5,9	5,2-5,8
	Prognoza z czerwca br.	7,2-7,3	6,5-6,8	5,8-6,2	brak	5,2-6,0
Inflacja PCE (%)	Bieżąca prognoza	1,1-1,2	1,3-1,8	1,6-2,0	1,7-2,0	2,0
	Prognoza z czerwca br.	0,8-1,2	1,4-2,0	1,6-2,0	brak	2,0
Inflacja bazowa PCE (%)**	Bieżąca prognoza	1,2-1,3	1,5-1,7	1,7-2,0	1,9-2,0	brak
	Prognoza z czerwca br.	1,2-1,3	1,5-1,8	1,7-2,0	brak	brak

*Centralna ścieżka projekcji, z wyłączeniem trzech najwyższych i trzech najniższych prognozowanych wartości każdej ze zmiennych

**Z wyłączeniem cen żywności i energii

Źródło: FOMC

Według FOMC, aktywność gospodarcza i sytuacja na rynku pracy uległa poprawie od momentu wprowadzenia programu QE3. Zdaniem FOMC, tempo ożywienia gospodarczego pozostaje umiarkowane, natomiast poziom bezrobocia utrzymuje się na wysokim poziomie. Wydatki gospodarstw domowych oraz wydatki przedsiębiorstw związane z inwestycjami wykazują oznaki poprawy, natomiast czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu gospodarczego jest polityka fiskalna. Według projekcji FOMC, tempo wzrostu gospodarczego będzie stopniowo wzrastać w kolejnych latach, w których obserwowany będzie również stopniowy spadek bezrobocia. Prognozy dynamiki PKB na lata 2013, 2014 i 2015 zostały skorygowane odpowiednio: z 2,3-2,6% do 2,0-2,3%, z 3,0-3,5% do 2,9-3,1% oraz z 2,9-3,6% do 3,0-3,5%. Progowa wartość 6,5%, poniżej której stopa bezrobocia będzie musiała spaść aby stopy procentowe mogły być podwyższone (zgodnie z deklaracją FOMC), ma zostać osiągnięta w roku 2014.

Bieżąca koniunktura

- ♦ Departament Handlu potwierdził wcześniejsze, wstępne szacunki dynamiki PKB w II kwartale br., która ukształtowała się na poziomie 2,5% w ujęciu zannualizowanym. Odnotowano dodatnią kontrybucję konsumpcji prywatnej (1,24 p.p.), inwestycji prywatnych (1,38 p.p.) oraz ujemną w sferze wydatków rządowych (-0,07 p.p) i eksportu netto (-0,07 p.p.). Podkreślono, że indeks cen dóbr i usług nabywanych przez gospodarstwa domowe (stanowiący preferowaną z punktu widzenia banku centralnego miarę inflacji) obniżył się o 0,1% k/k, po raz pierwszy od I kwartału 2009 r. Indeks ten po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł w tempie 0,6% k/k, co stanowiło wartość najniższą od początku 2009 r.
- ♦ Dynamika produkcji przemysłowej w sierpniu uległa przyspieszeniu w skali roku. Ukształtowała się ona na poziomie 2,7% r/r, wobec 1,4% r/r w lipcu. Do wzrostu tego wskaźnika przyczynił się w głównej mierze wzrost produkcji pojazdów silnikowych. Od lutego 2012 r. dynamika produkcji przemysłowej utrzymuje się jednak w trendzie spadkowym. We wrześniu koniunktura w sektorze przemysłu uległa pewnemu osłabieniu, jednak pozostawała dobra, na co wskazuje wstępny odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora powyżej wartości 50. Indeks PMI

dla sektora przemysłu wyniósł 52,8, wobec 53,1 miesiąc wcześniej. Obniżenie wskaźnika wiązało się z wolniejszym tempem wzrostu nowych zamówień, w szczególności na dobra eksportowe.

- ◆ **W sierpniu miała miejsce dalsza poprawa na pierwotnym oraz wtórnym rynku nieruchomości.** Sprzedaż domów na rynku pierwotnym wzrosła do 421 tys. z 390 tys. w lipcu, natomiast na rynku wtórnym osiągnęła poziom 5,48 mln (dane wyrównane sezonowo, zannualizowane), co stanowiło wartość najwyższą od lutego 2007 r. W sierpniu wydano 918 tys. pozwoleń na budowę domów, wobec 954 w lipcu i prognoz na poziomie 950 tys.
- ◆ **W sierpniu miało miejsce obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym.** Dynamika ta wyniosła 4,7% r/r, wobec 5,7% r/r w lipcu. Odnotowany został spadek wartości sprzedaży odzieży oraz materiałów budowlanych. Wskaźnik sprzedaży detalicznej z wyłączeniem samochodów wyniósł 3,3% r/r, wobec 4,4% r/r miesiąc wcześniej.
- ◆ **W sektorze usług w sierpniu zanotowano znaczącą poprawę koniunktury.** Indeks ISM dla tego sektora wzrósł do poziomu 58,6 z 56 w lipcu, powyżej prognoz na poziomie 55. Sierpniowy odczyt wskaźnika ISM stanowił poziom najwyższy od grudnia 2005 r. Do wzrostu indeksu w największym stopniu przyczyniło się zwiększenie zamówień w sektorze usług (poziom najwyższy od lutego 2011 r).
- ◆ **Sytuacja na rynku pracy w sierpniu nie uległa zasadniczej zmianie.** Stopa bezrobocia obniżyła się do poziomu 7,3% (wartość najniższa od grudnia 2008 r.) z 7,4% w lipcu, wobec oczekiwań wynoszących 7,4%. Obniżenie stopy bezrobocia wiązało się głównie ze zmniejszeniem liczby osób w wieku produkcyjnym. Wskaźnik uczestnictwa w rynku pracy osiągnął wartość najniższą od sierpnia 1978 r.
- ◆ **Wskaźnik inflacji CPI w sierpniu obniżył się do 1,5% r/r z 2,0% r/r w lipcu** oraz prognoz na poziomie 1,6% r/r, co było związane ze spadkiem cen energii. Indeks inflacji bazowej wyniósł, zgodnie z oczekiwaniami, 1,8% r/r (wartość najwyższa od marca br), w porównaniu do 1,7% r/r w lipcu.
- ◆ **W opublikowanym we wrześniu przez Światowe Forum Ekonomiczne (*World Economic Forum* – WEF) raporcie na temat konkurencyjności (*The Global Competitiveness Report 2013-2014*)** Stany Zjednoczone znalazły się na piątym miejscu w rankingu opartym o indeks globalnej konkurencyjności, notując awans z miejsca 7 w poprzedniej edycji raportu. Za czynnik niesprzyjający konkurencyjności uznano formalności urzędnicze oraz opodatkowanie przedsiębiorstw, natomiast za czynniki oddziałujące pozytywnie m.in. – wysoki poziom edukacji, wysoką jakość infrastruktury i innowacyjność.

Finanse publiczne

- ◆ **W Kongresie nie zostało osiągnięte porozumienie w sprawie budżetu państwa na rok 2014.** Rozpoczęto wstrzymywanie prac części instytucji rządowych, które ma miejsce po raz pierwszy od 1996 r. Senat, w którym większość głosów posiadają członkowie Partii Demokratycznej, odrzucił nadzwyczajną ustawę przyjętą przez Izbę Reprezentantów (w którym większość przypada Partii Republikańskiej). Przewidziano w niej zapewnienie ciągłości finansowania instytucji rządowych po 30 września pod warunkiem redukcji wydatków wiążących się z prezydenckim programem ochrony zdrowia i odroczeniem go o rok. Wcześniej, Prezydent Barack Obama wzywał Partię Demokratyczną i Republikańską do osiągnięcia kompromisu w sprawie uchwalenia budżetu na kolejny rok fiskalny oraz do podniesienia limitu długu publicznego, wynoszącego obecnie 16,7 bln USD. Partia Republikańska postuluje ograniczenie opracowanego przez Prezydenta Baracka

Obamę programu opieki zdrowotnej (który zaczął obowiązywać od 1 października). Partia Demokratyczna opowiada się natomiast za zniesieniem automatycznych cięć w dyskrejonalnych programach rządowych (programy te obejmują m.in. edukację i obronę narodową). Obecny rok budżetowy zakończył się 30 września, natomiast zdolność kredytowa USA przy dotychczasowym poziomie limitu długu publicznego będzie mogła zostać zachowana do 17 października, jak wynika z szacunków Departamentu Skarbu¹.

- ♦ **W sierpniu miesięczny deficyt budżetu federalnego uległ zmniejszeniu w porównaniu do analogicznego miesiąca roku poprzedniego.** Wyniósł on 147,9 mld USD, wobec 190,5 mld USD w sierpniu 2012 r. Do zmniejszenia deficytu przyczynił się wzrost opodatkowania ustalony w styczniu br. oraz polepszająca się sytuacja gospodarki, skutkująca zwiększeniem wpływów podatkowych. Dochody podatkowe wyniosły 185,4 mld USD, co stanowiło wartość o 7 mld USD wyższą w porównaniu do sierpnia 2012 r. Czynnikiem zmniejszającym poziom deficytu było również obniżenie wydatków fiskalnych (do 333,3 mld USD, wobec 367,0 mld USD w sierpniu 2012 r.). Skumulowany poziom deficytu budżetowego w roku fiskalnym 2013 po sierpniu wynosi 755,4 mld USD, wobec 1,2 bln USD w analogicznym okresie roku fiskalnego 2012.
- ♦ **Kongresowe Biuro Budżetowe (Congressional Budget Office – CBO) opublikowało we wrześniu długoterminową projekcję budżetową („The 2013 Long-Term Budget Outlook 2013”):**
 - Zgodnie z prognozą, do ustabilizowania długoterminowego długu USA niezbędne będą w ciągu najbliższych 10 lat oszczędności w wysokości około 2 bln USD. Oszczędności te mają przyczynić się do obniżenia relacji łącznej wartości wyemitowanych przez rząd papierów dłużnych będących w posiadaniu wszystkich inwestorów poza instytucjami rządowymi (*debt held by the public*) do PKB do 31% w 2038 r., poniżej średniej czterdziestoletniej wynoszącej 40%. CBO ostrzegło, że w razie braku działań na rzecz redukcji zadłużenia publicznego, w ciągu kolejnych 25 lat relacja ta osiągnie 100% PKB, wobec obecnego poziomu 73%.
 - Prognozowana jest redukcja deficytu sektora finansów publicznych z prognozowanego poziomu ok. 4% w 2013 r. do 2% w 2015 r., a następnie (przy założeniu braku zmian w regulacjach podatkowych i dotyczących wydatków fiskalnych) jego zwiększanie do 3,5% PKB do 2023 r. oraz do 6,4% PKB w 2038 r.
 - CBO podkreśliło, że sytuacja finansów publicznych może ulec pogorszeniu, jeśli Kongres utrzyma dotychczasowe automatyczne cięcia wydatków (*sequester*).
 - Według CBO, zwiększenie dochodów podatkowych wynikające z poprawy sytuacji gospodarczej oraz wprowadzony w styczniu br. wzrost opodatkowania osób o najwyższych dochodach nie jest wystarczający do zrehabilitowania rosnących kosztów związanych z wypłatą świadczeń emerytalnych dla starzejącego się pokolenia *Baby Boom* oraz z opieką zdrowotną.

2. Japonia

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W II kw. br. dynamika PKB w ujęciu kwartalnym oraz zannualizowanym pozostała dodatnia, jednak nastąpiło jej obniżenie**, jak wynika z danych finalnych opublikowanych we wrześniu. W ujęciu kwartalnym dynamika PKB obniżyła się do 0,9% k/k (korekta z 0,6%, dane odsezonowane) wobec 1% k/k w I kwartale br. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego była konsumpcja prywatna. Kontrybucja popytu krajowego wyniosła 0,7 p.p., natomiast popytu zagranicy ukształtowała się na poziomie 0,2 p.p. Inwestycje przedsiębiorstw uległy zwiększeniu

¹ Według szacunków Kongresowego Biura Budżetowego, do 31 października.

o 1,3% k/k, mimo prognozowanego spadku o 0,1%. W ujęciu zannualizowanym tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 3,8% (korekta z 2,6%) wobec 4,1% kwartał wcześniej. Od trzech kwartałów dynamika PKB w tym ujęciu pozostaje jednak dodatnia. W ujęciu rocznym tempo wzrostu gospodarczego wzrosło do 1,2% r/r (dane nieodsezonowane) z 0,3% r/r kwartał wcześniej, wobec prognoz na poziomie 0,9%.

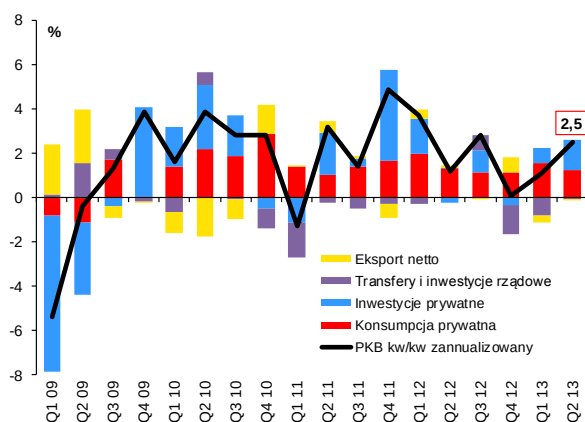
Rząd Japonii oświadczył, że korekta w górę danych dotyczących PKB będzie jednym z czynników branych pod uwagę w procesie decyzyjnym dotyczącym podniesienia podatku od sprzedaży z 5% do 8% w kwietniu 2014 r. oraz do 10% w październiku 2015 r. Decyzja w tej sprawie ma zostać podjęta przez premiera Shinzo Abe w październiku br.

- ♦ **W sierpniu miał miejsce spadek dynamiki produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym, natomiast we wrześniu w sektorze przemysłu nastąpiła umiarkowana poprawa.** Dynamika produkcji przemysłowej osiągnęła w sierpniu wartość -0,2% r/r, wobec 1,8% r/r miesiąc wcześniej. Na poprawę koniunktury w sektorze przemysłu we wrześniu wskazuje odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora na poziomie 52,5 (najwyższym od lutego 2011 r.), wobec 52,2 w sierpniu. Odczyt indeksu PMI powyżej wartości 50, oznaczający dobrą koniunkturę, zanotowano siódmy miesiąc z rzędu, co związane jest z silnym popytem wewnętrznym oraz poprawą w sferze popytu na japońskie dobra eksportowe.
- ♦ **W sierpniu dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku wzrosła i osiągnęła wartość dodatnią.** Wyniosła ona 1,1% r/r, wobec -0,3% r/r w lipcu oraz prognoz na poziomie 1%.
- ♦ **W sierpniu deficyt w handlu zagranicznym w ujęciu miesięcznym obniżył się do 960,3 mld JPY (około 9,7 mld USD) z 1024 mld JPY w lipcu.** Dynamika importu ukształtowała się na poziomie 16% r/r (wobec 19,6% r/r w lipcu). Wzrost importu wiązał się głównie z importem surowców energetycznych celem zrekomensowania strat w produkcji energii wywołanych zamknięciem krajowych elektrowni atomowych. Dynamika eksportu wyniosła 14,7% r/r (w porównaniu do 12,2% r/r miesiąc wcześniej). Była ona najwyższa od trzech lat. Wzrost eksportu związany był przede wszystkim z niskim kursem JPY oraz ze wzrostem globalnego popytu na japońskie produkty. Tym niemniej, deficyt w handlu zagranicznym odnotowany był czternasty miesiąc z rzędu, co stanowi okres najdłuższy od 1979 r.
- ♦ **W sierpniu sytuacja na rynku pracy w Japonii uległa nieznacznemu pogorszeniu.** Stopa bezrobocia wzrosła z 3,8% w lipcu do 4,1% (dane odsezonowane), powyżej prognoz na poziomie 3,8%. Tym niemniej, zwiększyła się dostępność miejsc pracy. Ich relacja w stosunku do liczby aplikujących osiągnęła poziom 0,95, najwyższy od maja 2008 r.
- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI w sierpniu wzrósł do poziomu 0,9% r/r z 0,7% r/r miesiąc wcześniej.** Stopa inflacji bazowej CPI (po wyłączeniu cen świeżej żywności) wyniosła 0,8% r/r, wobec 0,7% r/r w lipcu. Była to wartość najwyższa od listopada 2008 r. Stopa inflacji bazowej po wyłączeniu zarówno cen świeżej żywności i energii utrzymała się na poziomie -0,1% r/r. Ceny wyrobów elektronicznych wzrosły po raz pierwszy od 1992 r.
- ♦ **Podczas szczytu G20 w Petersburgu Premier Japonii – Shinzo Abe oświadczył, że do marca 2016 planowana jest redukcja o połowę deficytu finansów publicznych (na koniec 2012 r. wynosiła ona 9,8% PKB), natomiast do marca 2021 zakładane jest osiągnięcie nadwyżki budżetowej.**
- ♦ **W raporcie na temat konkurencyjności opublikowanym przez Światowe Forum Ekonomiczne (*The Global Competitiveness Report 2013-2014*) Japonia uplasowała się na dziewiątym miejscu w rankingu konkurencyjności (awans z miejsca dziesiątego osiągniętego w poprzedniej edycji raportu). Za czynniki mające negatywny wpływ na konkurencyjność zostały uznane stopy opodatkowania przedsiębiorstw oraz restrykcyjne regulacje rynku pracy, natomiast za czynnik wspierający konkurencyjność – m.in. wysoka jakość edukacji, infrastruktury i znaczący stopień innowacyjności.**

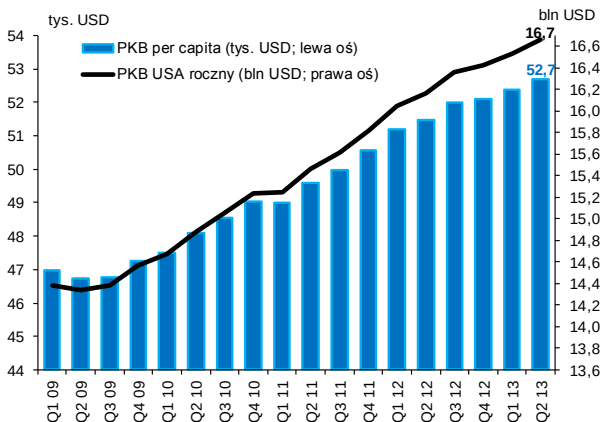
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

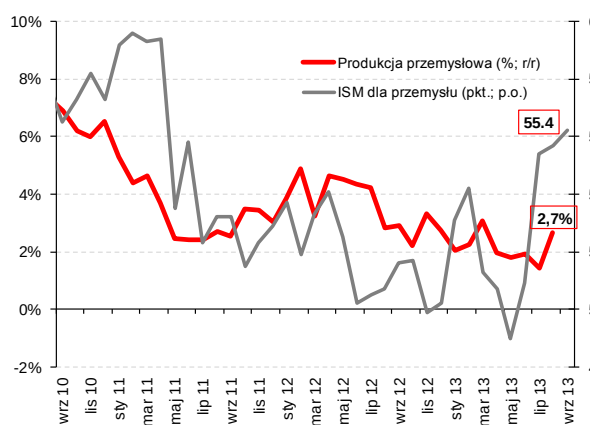


PKB nominalny (rocznie) i per capita



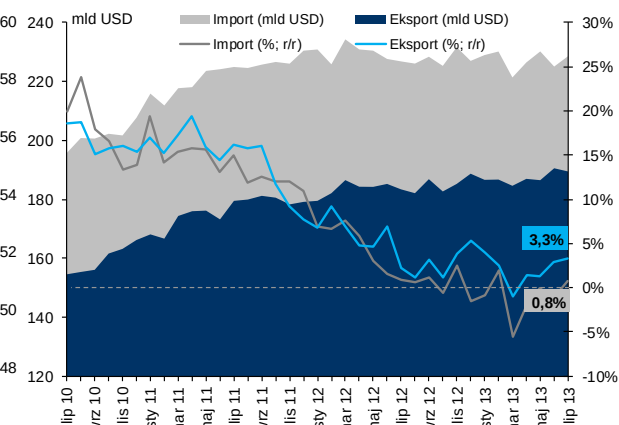
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

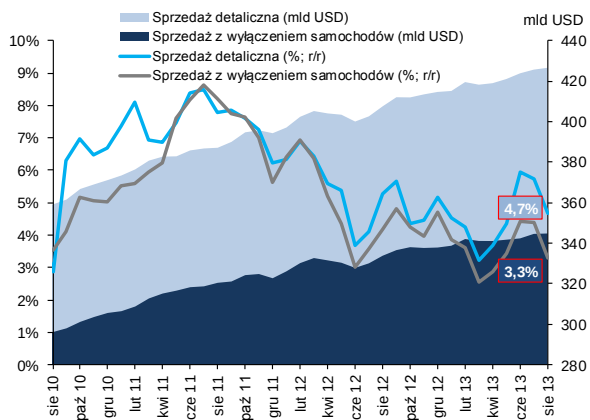
Handel zagraniczny (towary i usługi)



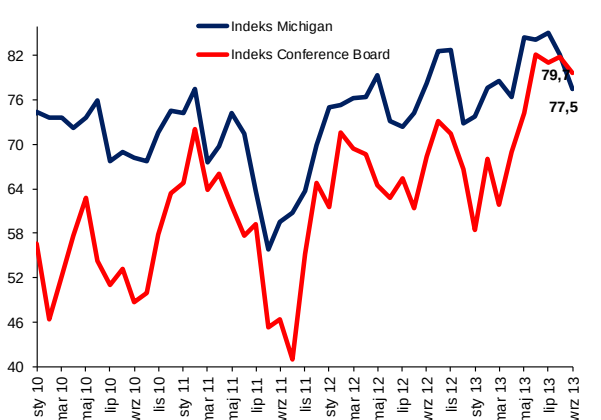
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

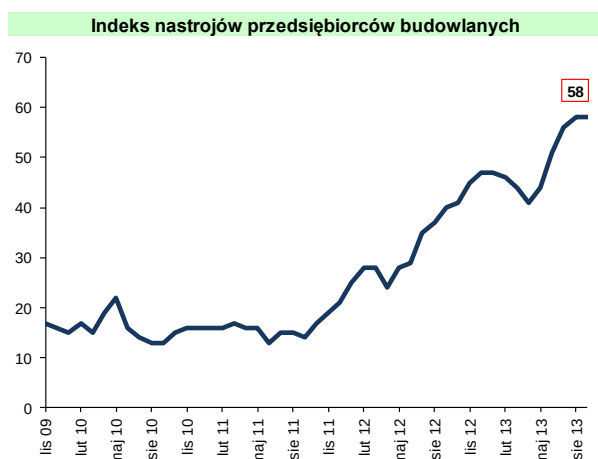
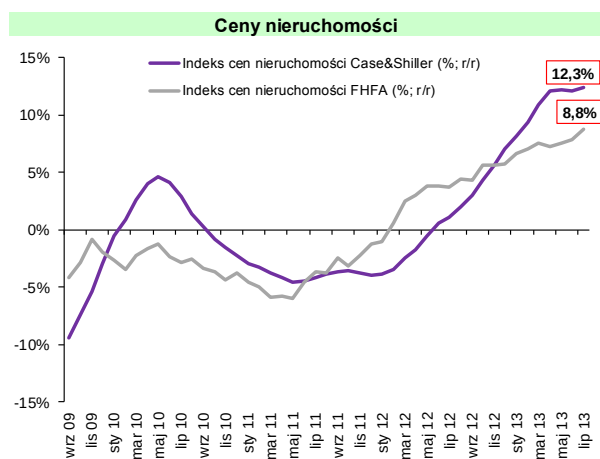
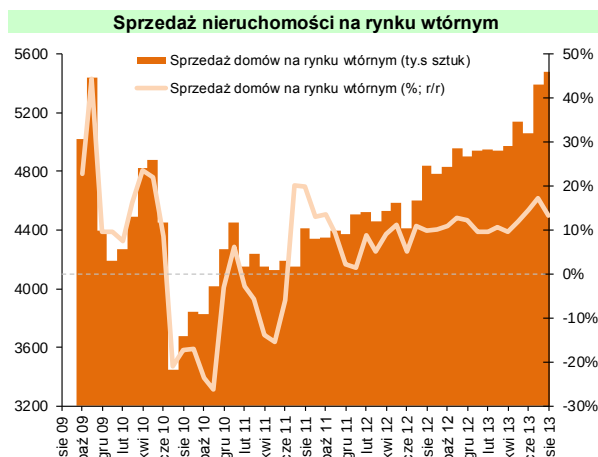
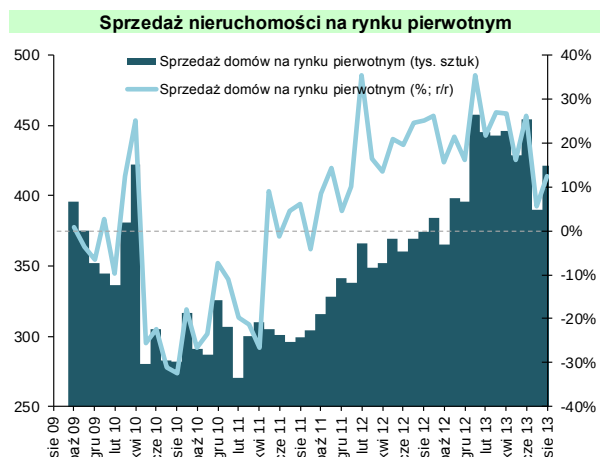


Indeksy zaufania konsumentów



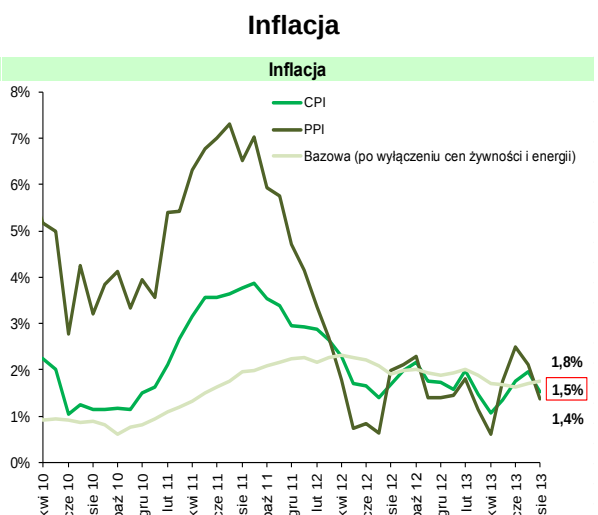
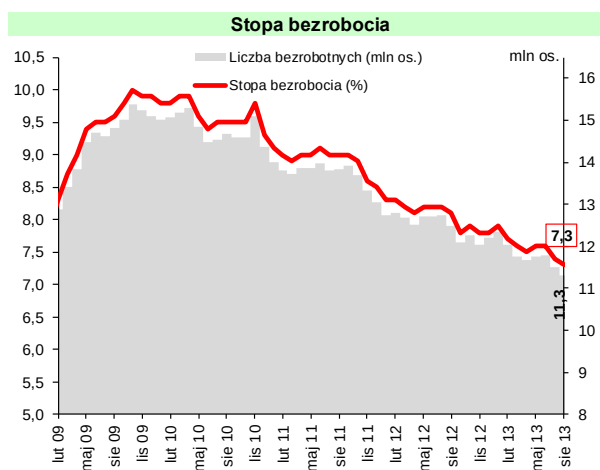
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości



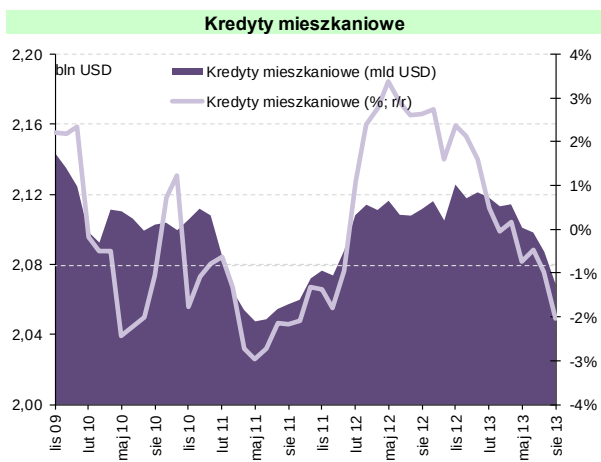
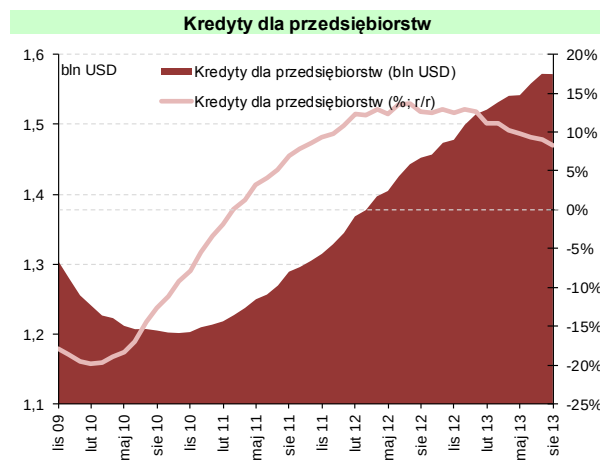
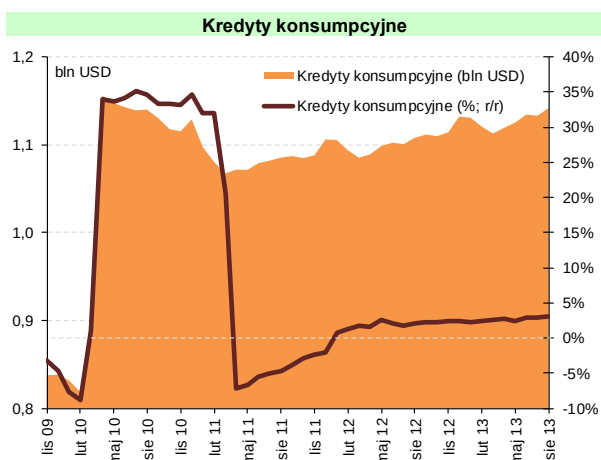
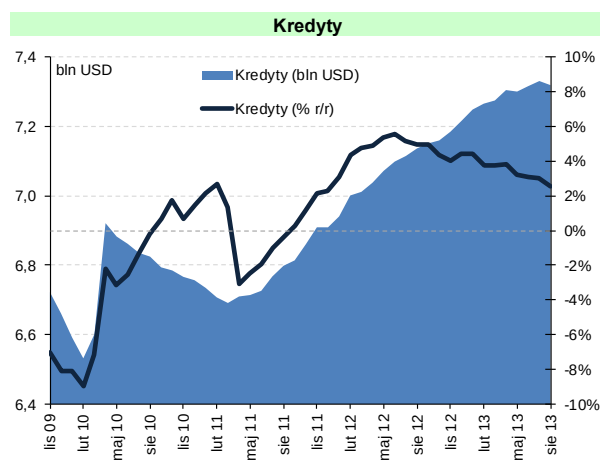
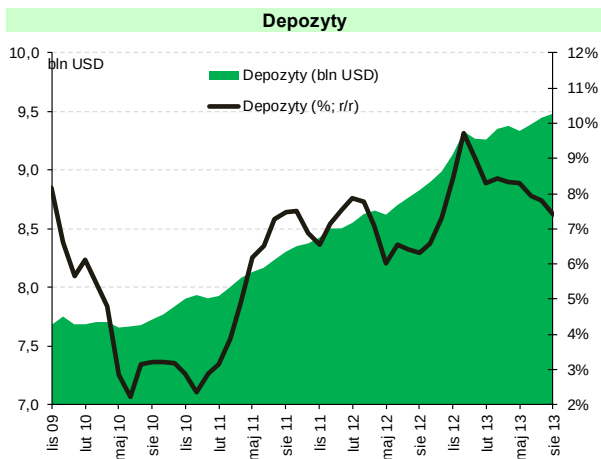
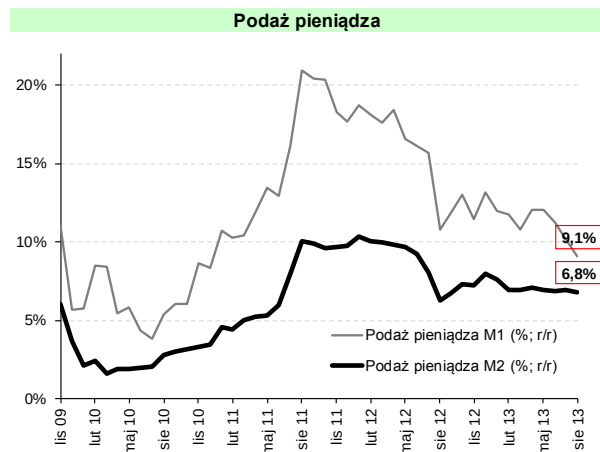
Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy



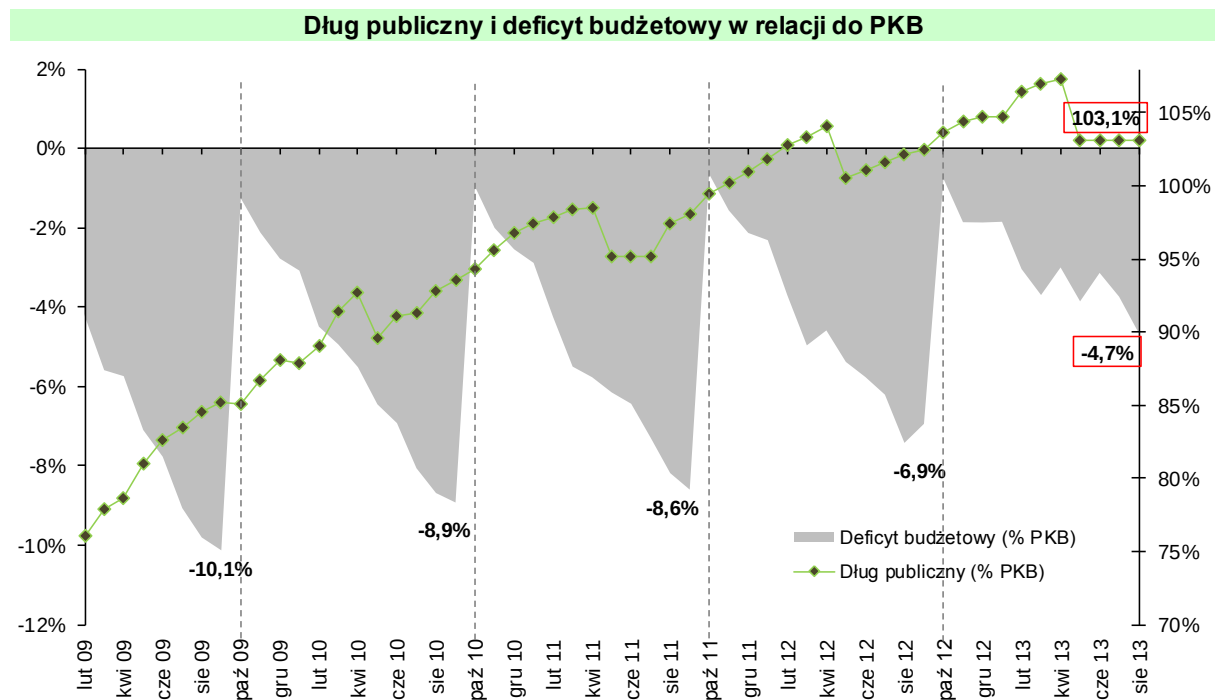
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

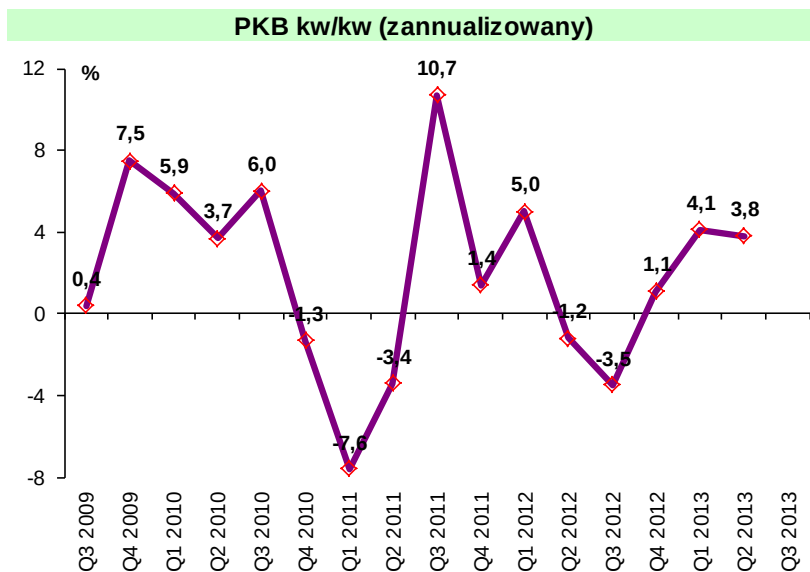
Finanse publiczne



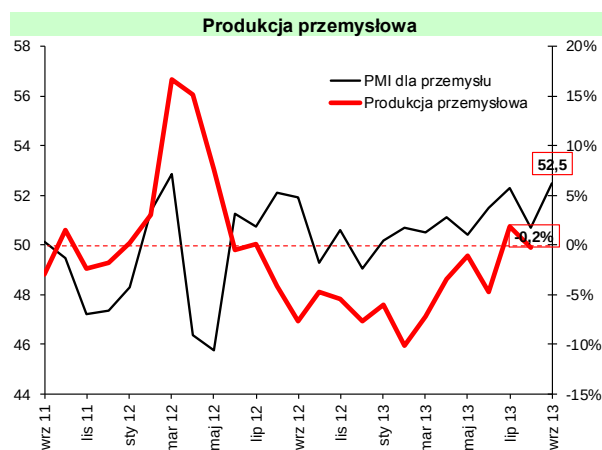
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

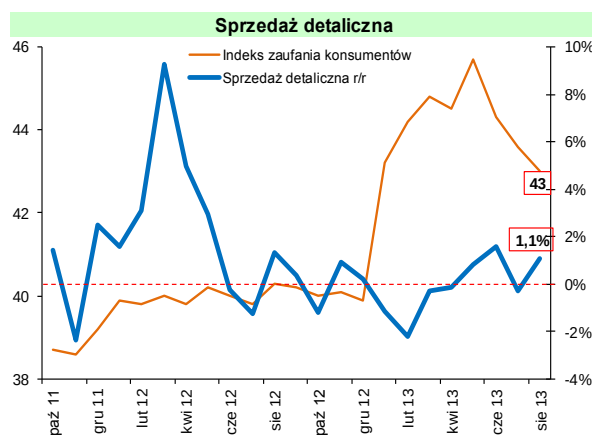
Wzrost gospodarczy



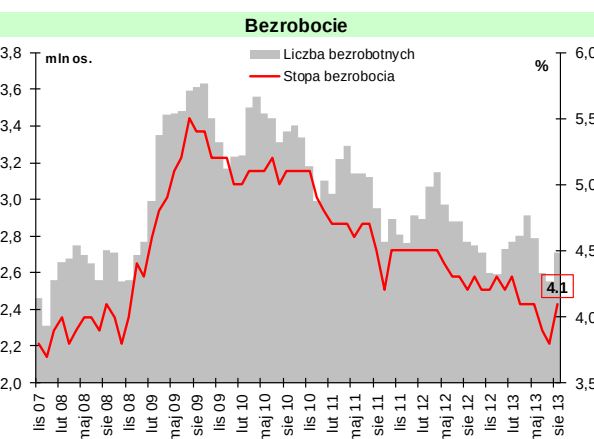
Produkcja przemysłowa



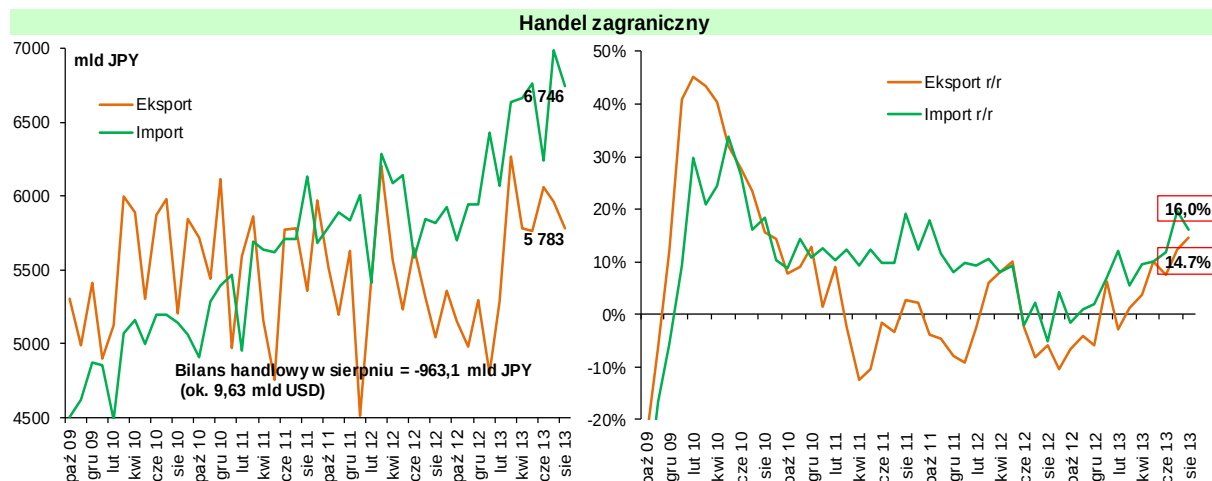
Sprzedaż detaliczna



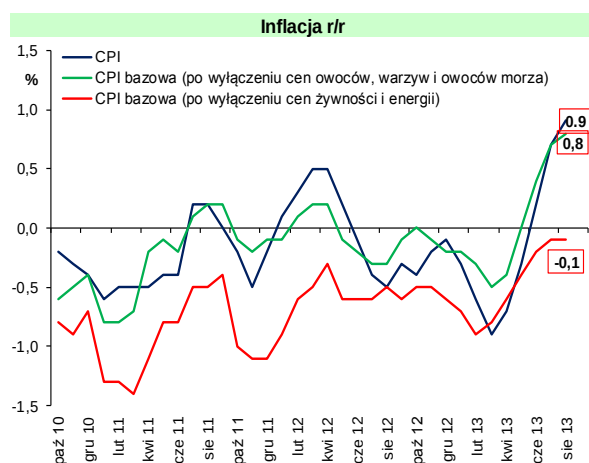
Rynek pracy



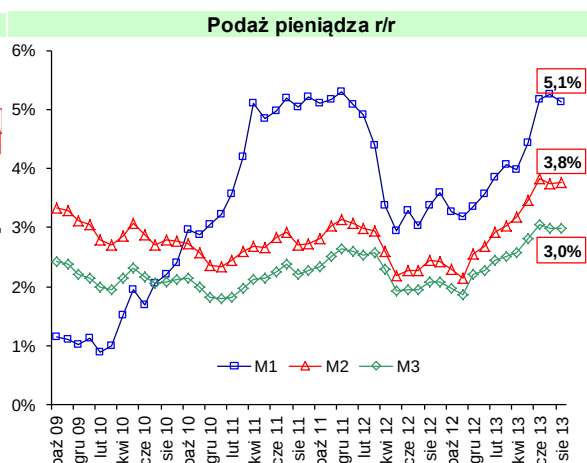
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- ♦ **Osiągnięto porozumienie, na mocy którego państwa BRICS utworzą fundusz rezerwy walutowej w wysokości 100 mld USD**, jak wynika z oświadczenia Prezydenta Rosji – Władimira Putina, złożonego podczas otwarcia szczytu G20 w Petersburgu. Wkład Rosji, Brazylii i Indii ma wnieść po 18 mld USD, Chin – 41 mld USD, natomiast RPA – 5 mld USD. Fundusz walutowy ma być przeznaczony na przeciwdziałanie kryzysom w bilansach płatniczych państw BRICS. Państwa te planują ponadto utworzenie banku rozwoju z kapitałem początkowym w wysokości 50 mld USD, którego celem ma być wspieranie przedsięwzięć służących wzrostowi gospodarczemu, a także zapobieganie negatywnym wpływom wahań na międzynarodowych rynkach walutowych na gospodarkę realną państw BRICS poprzez użycie zgromadzonych rezerw walutowych (zapewnienie linii kredytowych).

1. Indie

- ♦ **W lipcu dynamika produkcji przemysłowej w Indiach wzrosła w ujęciu rocznym powyżej prognoz**, osiągając wartość dodatnią po dwumiesięcznym okresie spadków, na co wskazują dane opublikowane we wrześniu. Dynamika ta ukształtowała się na poziomie 2,6% r/r, wobec -2,2% r/r w czerwcu oraz oczekiwań wynoszących -0,9% r/r. **W sierpniu nastąpiło jednak osłabienie koniunktury w sektorze przemysłu**, na co wskazuje odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora. Wartość tego indeksu obniżyła się do poziomu 48,5 (wartość najniższa od marca 2009 r.) z 50,1 miesiąc wcześniej, poniżej oczekiwań wynoszących 49,9. Odczyt poniżej 50 został zanotowany po raz pierwszy od 4,5 lat. Do spadku wskaźnika PMI dla sektora przemysłu w największym stopniu przyczynił się spadek zamówień eksportowych, które obniżyły się po raz pierwszy od roku. **We wrześniu dekonunktura w sektorze przemysłu Indii utrzymywała się drugi miesiąc z rzędu, ale uległa złagodzeniu**. Wskaźnik PMI dla przemysłu wzrósł do poziomu 49,6. Zanotowano jednak obniżenie wartości zamówień z zagranicy oraz zatrudnienia.
- ♦ **W sierpniu nastąpiło pogłębienie dekonunktury w sektorze usług**. Wartość wskaźnika PMI dla tego sektora wyniosła 47,6 (poziom najniższy od kwietnia 2009 r.), wobec 47,9 w lipcu. Do spadku indeksu przyczyniło się w największym stopniu zmniejszenie liczby nowopowstałych firm w sektorze usług.
- ♦ **W sierpniu odnotowano wzrost wskaźnika inflacji WPI do poziomu 6,1% r/r z 5,8% r/r miesiąc wcześniej**, wobec prognoz na poziomie 5,8% r/r. Wzrost ten był spowodowany w głównej mierze wzrostem cen żywności o 18,2%. r/r.

2. Chiny

- ♦ **We wrześniu miała miejsce nieznaczna poprawa koniunktury w sektorze przemysłu**, jak wynika z odczytu wskaźnika PMI dla tego sektora. Indeks ten wzrósł do poziomu 50,2 z 50,1 w sierpniu, poniżej prognoz na poziomie 51,2. Odczyt wskaźnika niższy od oczekiwań był związany z osłabieniem zamówień krajowych, natomiast jego wzrost wynikał w głównej mierze ze wzrostu zamówień zagranicznych.
- ♦ **W sierpniu miał miejsce wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym**, jak wynika z danych opublikowanych we wrześniu. Dynamika ta wyniosła 13,4% r/r, wobec 13,2% r/r miesiąc wcześniej oraz prognoz na poziomie 13,2% r/r.
- ♦ **W sektorze usług w sierpniu nastąpiła poprawa koniunktury**. Wskaźnik PMI dla tego sektora wzrósł do 52,8 (wartość najwyższa od marca br) z 51,3 miesiąc wcześniej, powyżej prognoz

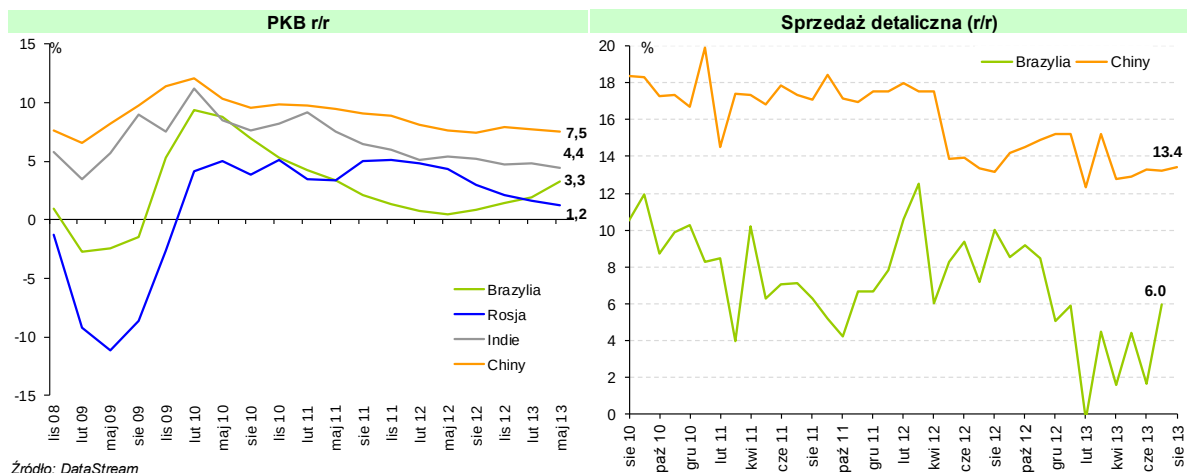
Departament Analiz i Skarbu

na poziomie 51,5. Wzrost wskaźnika był w głównej mierze związany ze wzrostem nowych zamówień na usługi.

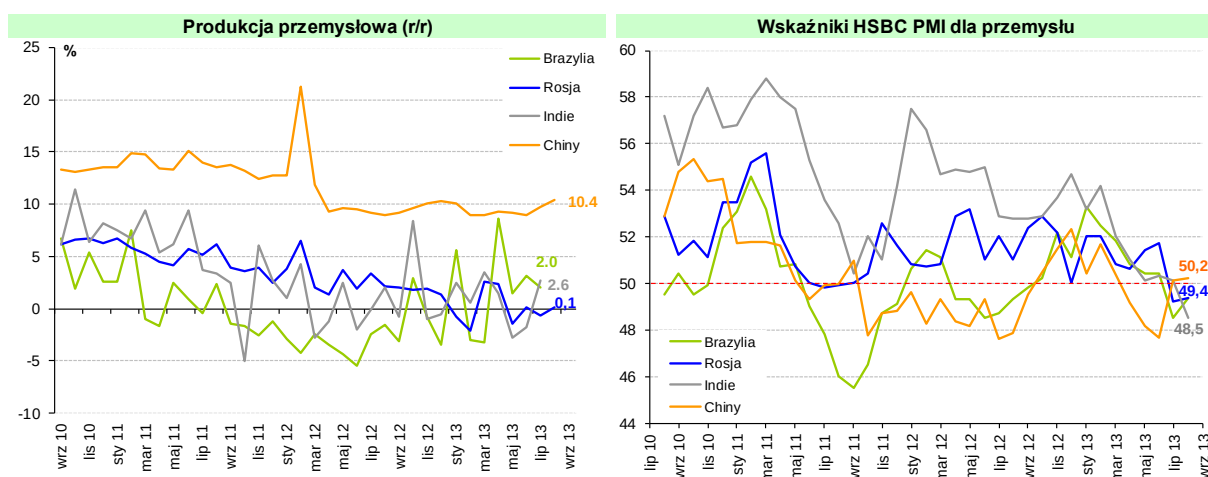
- ♦ **W sierpniu wskaźnik inflacji CPI wyniósł, zgodnie z prognozami, 2,6% r/r**, wobec 2,7% r/r w lipcu.
- ♦ **Chiny dokonały otwarcia strefy wolnego handlu w Szanghaju.** Jej utworzenie zostało zaaprobowane przez chiński rząd w lipcu i stanowi przejaw dążenia do liberalizacji obrotów handlowych. Zgodnie z zapowiedziami władz, w strefie dokonana będzie również liberalizacja obrotów w sferze usług, w tym finansowych, co ma stanowić wstęp do planowanych reform sektora finansowego tj. wprowadzenie w przyszłości pełnej wymienialności juana i liberalizacja stóp procentowych.
- ♦ **Podczas spotkania przywódcy Chin Xi Jinpinga z prezydentem Kazachstanu Nursułtanem Nazarbajewem osiągnięto porozumienie dotyczące udziału Chin w eksploatacji największego w Kazachstanie złoża ropy i gazu ziemnego Kaszagan.** Ponadto, osiągnięto porozumienie w dziedzinie współpracy w sferze budowy infrastruktury oraz łączności. Łączna wartość, umów, co do których zawarto kompromis sięga 30 mld USD. Przywódca Chin złożył również wizytę w Turkmenistanie, której przedmiotem były umowy w sprawie zwiększenia dostaw gazu ziemnego do Chin oraz budowa gazociągu.
- ♦ **Według informacji agencji Reuters, Chiny planują zakup 3 milionów hektarów gruntów rolnych na Ukrainie**, co spowodowane jest rosnącym popytem na żywność wśród chińskich konsumentów, wywołanym wzrostem dochodów. Podpisana została pierwsza umowa w tej sprawie, której przedmiotem jest 100 tys. hektarów gruntów uprawnych.

BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

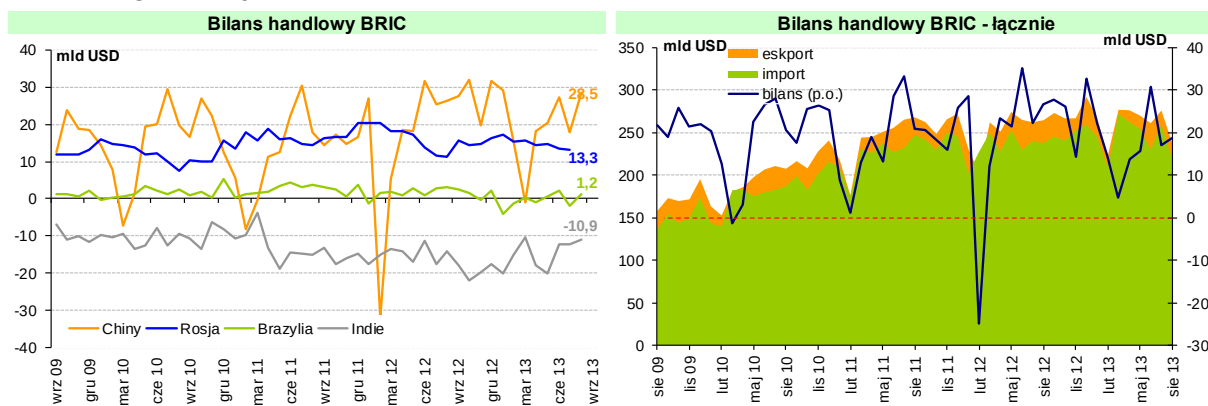
Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



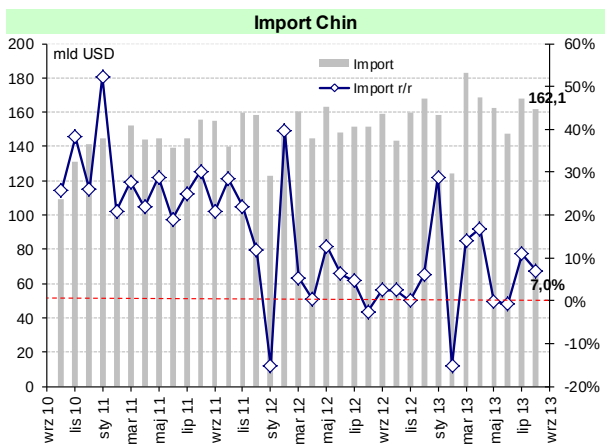
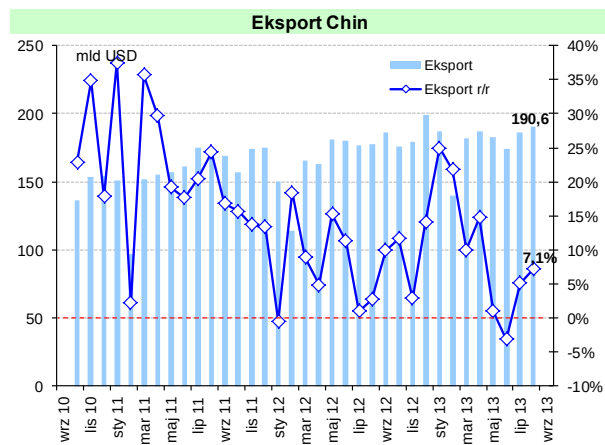
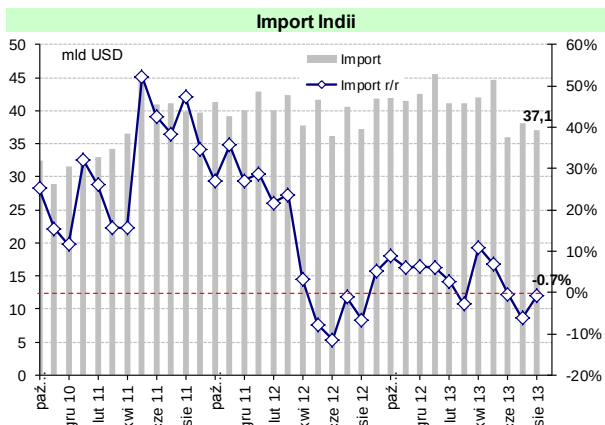
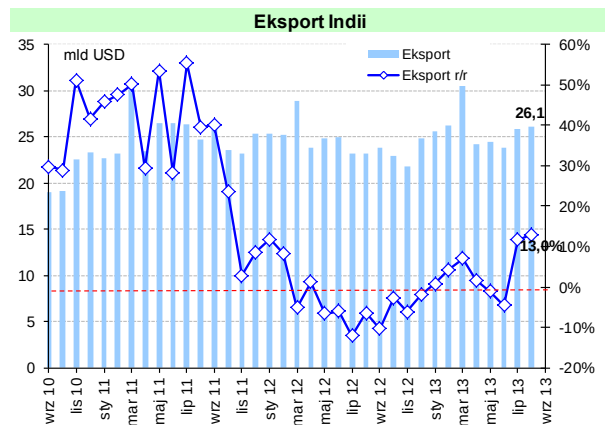
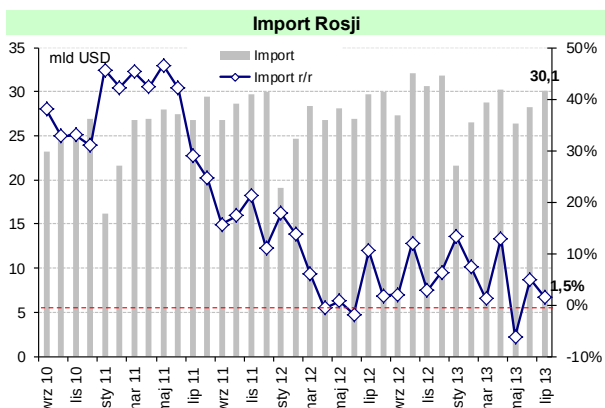
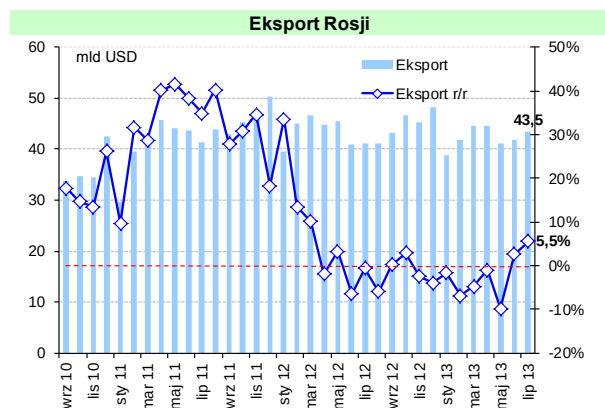
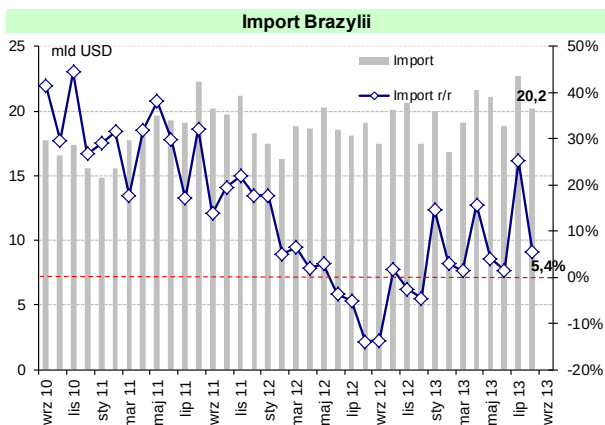
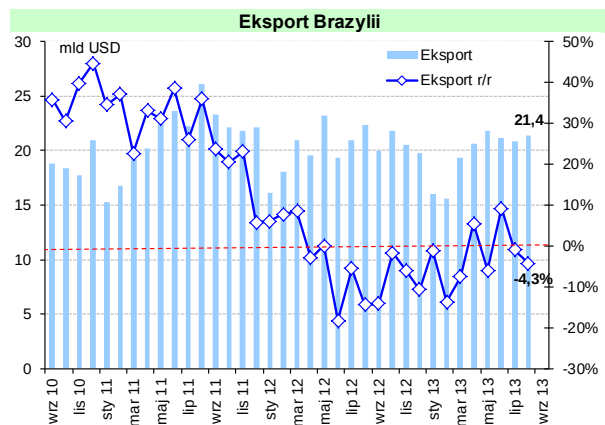
Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



Handel zagraniczny

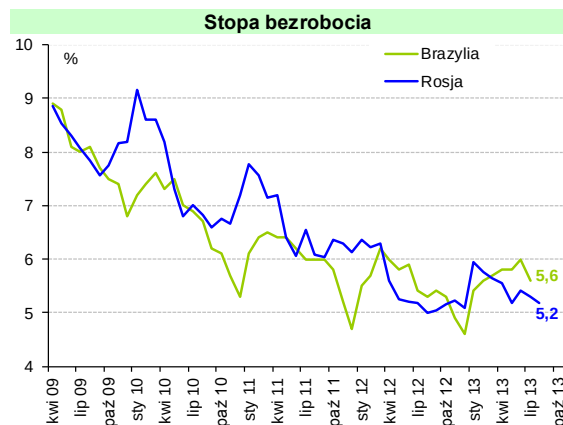


Departament Analiz i Skarbu

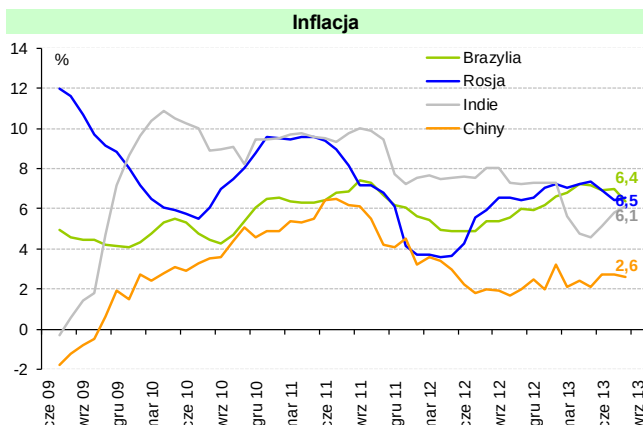


Źródło: DataStream

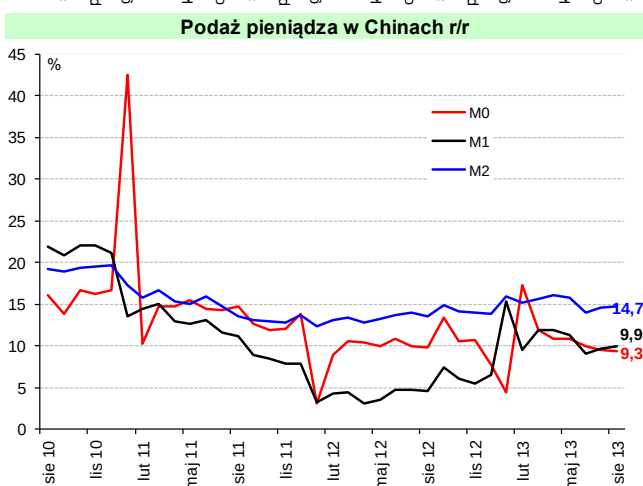
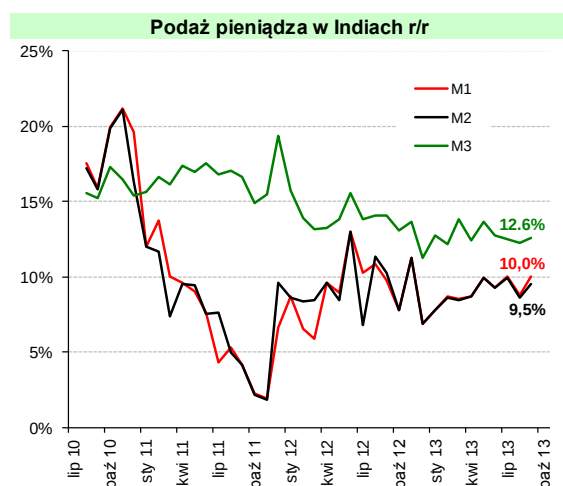
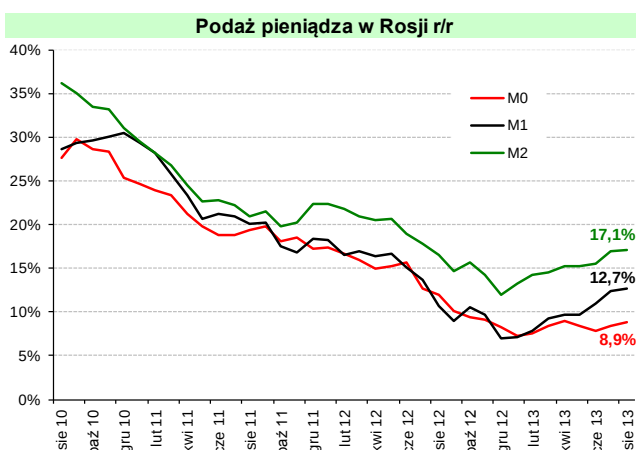
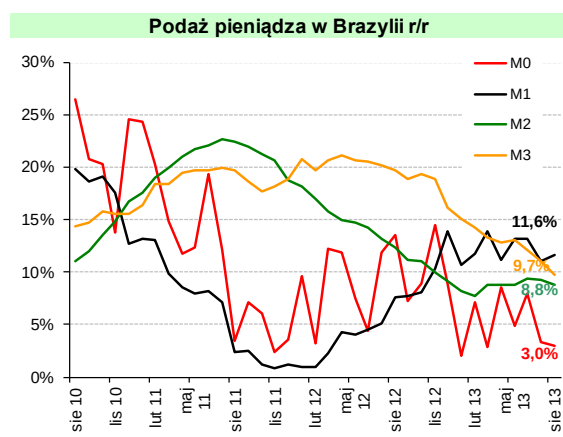
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

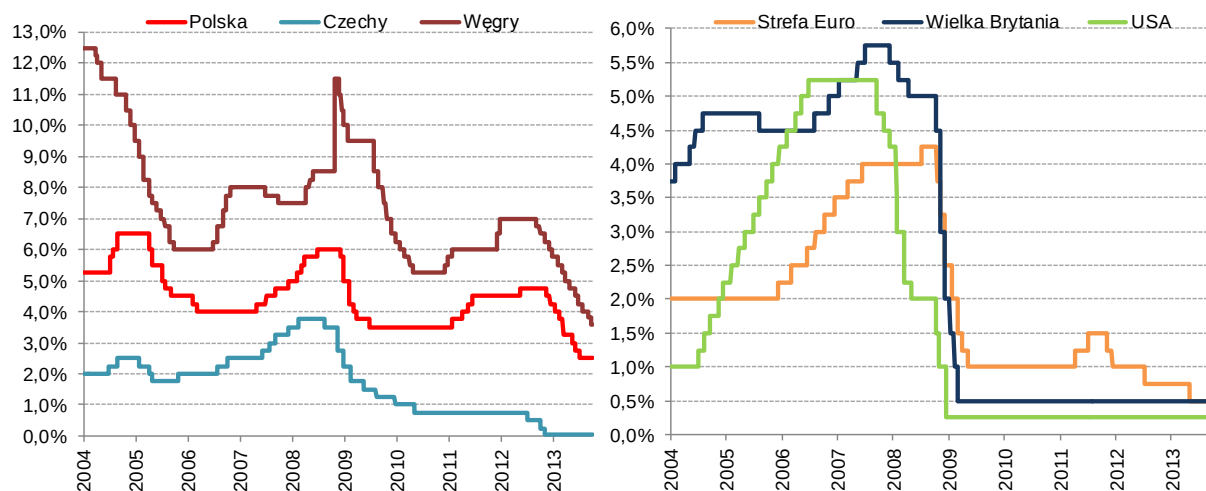
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Na posiedzeniach w dniach 3-4 września oraz 1-2 października Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniała stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 2,5%. Jak wskazano w komunikacie, „dotychczasowa skala luzowania polityki pieniężnej sprzyja ożywieniu gospodarczemu oraz utrzymaniu niskiej presji inflacyjnej, co powoduje, że stopy procentowe NBP powinny pozostać na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca bieżącego roku”. J. Hausner, członek RPP, podkreślił że „utrzymywanie niezmiennych stóp procentowych przez dłuższy czas sprzyja stabilności gospodarki”.
- ◆ Na posiedzeniu 5 września ECB nie zmienił wysokości stóp procentowych, utrzymując główną z nich na poziomie 0,5%, stopę depozytową zaś na poziomie 0%. Bank przedstawił również prognozy inflacji oraz wzrostu PKB w strefie euro na rok 2013 i 2014, odpowiednio: 1,5% i 1,4% oraz 0,4% i 1,0%. Przedstawiciele ECB powtórzyli treść sierpniowego komunikatu, mówiącego że „w kontekście obniżonej presji cenowej krótkookresowe stopy procentowe powinny pozostać na obecnym lub niższym poziomie w wydłużonym okresie”.
- ◆ Na posiedzeniu 17-18 września Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) zdecydował o utrzymaniu miesięcznych zakupów aktywów na dotychczasowym poziomie 85 mld USD. Rynek oczekiwał cięcia wartości programu QE3 o 10-15 mld USD. Komitet nie zmienił również wysokości stóp procentowych, podtrzymując przedział wahań 0,00%-0,25% dla stopy funduszy federalnych. Na posiedzeniu zaprezentowano także projekcje podstawowych wskaźników makroekonomicznych na lata 2013-2015. Z opublikowanych projekcji stóp procentowych wynika, że pierwsze podwyżki kosztu pieniądza w Stanach Zjednoczonych będą miały miejsce najwcześniej w 2015 r. Na konferencji prasowej po posiedzeniu przewodniczący Rezerwy Federalnej jako uzasadnienie dla decyzji FOMC podał zwalniające tempo ożywienia oraz niestabilną sytuację na amerykańskim rynku pracy.
- ◆ Na wrześniowym posiedzeniu Bank Anglii pozostawił główną stopę procentową na rekordowo niskim poziomie 0,5%. Bank podtrzymał również sierpniową deklarację, zgodnie z którą kontynuacja luźnej polityki monetarnej będzie miała miejsce do momentu gdy stopa bezrobocia spadnie poniżej 6,5%, a inflacja w perspektywie kolejnych 18-24 miesięcy ukształtuje się powyżej 2,5%.
- ◆ Na zakończonym 5 września posiedzeniu Bank Japonii nie zmienił podstawowych parametrów polityki monetarnej. Podtrzymano również decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 mld JPY. Na posiedzeniu odrzucony został wniosek o ustalenie długoterminowego celu inflacyjnego na poziomie 2% i ustanowienie zobowiązania do intensywnego poluzowania polityki monetarnej w kolejnych 2 latach. Bank centralny podniósł jednocześnie swoją ocenę sytuacji w japońskiej gospodarce, informując w wydanym komunikacie, iż doświadcza ona „umiarkowanego ożywienia”.
- ◆ Na posiedzeniu w dniu 24 września Narodowy Bank Węgier (NBH) obniżył stopy procentowe o 20 p.b., sprowadzając główną z nich do rekordowo niskiego poziomu 3,60%. Była to już czternasta obniżka kosztu pieniądza w bieżącym cyklu luzowania polityki monetarnej na Węgrzech.
- ◆ Na posiedzeniu 30 września bank centralny Rumunii obniżył stopy procentowe o 25 p.b. do poziomu 4,25%. Była to kolejna obniżka kosztu pieniądza po tym, jak w sierpniu obniżono główną stopę procentową o 50 p.b.

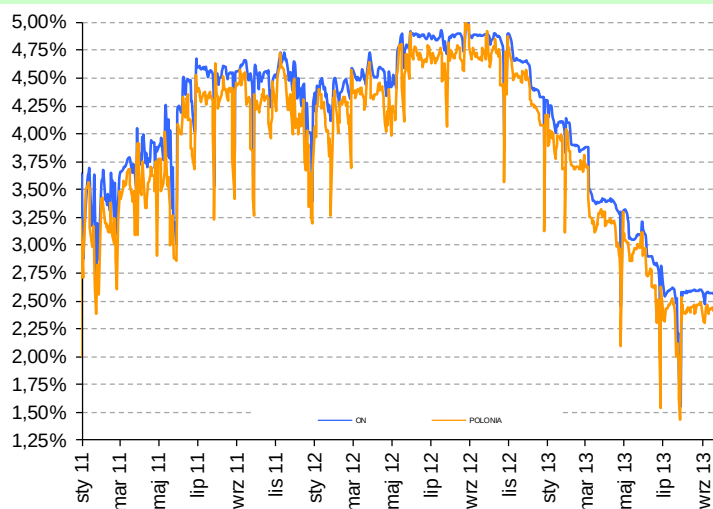
Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Na wrześniowym posiedzeniu Bank Rezerw Indii podjął decyzję o podwyższeniu głównej stopy procentowej o 25 p.b. do poziomu 7,5%. Niezmieniona pozostała natomiast stopa rezerw obowiązkowych, która wynosi obecnie 4%.

Główne stopy procentowe banków centralnych

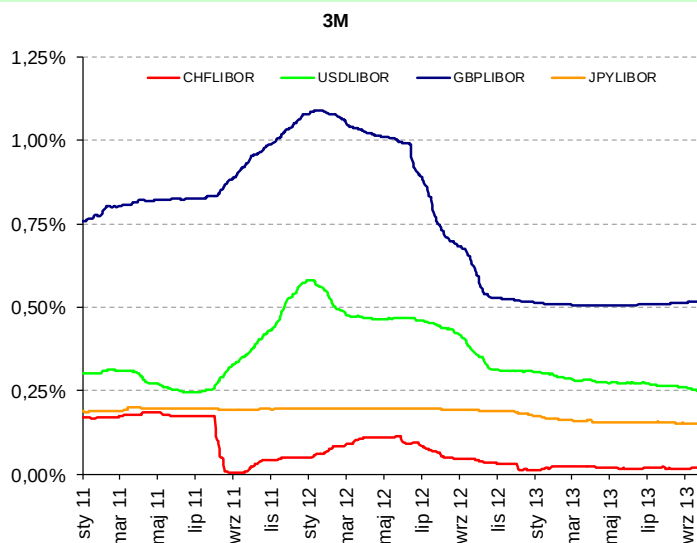


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	13-09-16	13-09-30
ON	2,57%	2,58%
1M	2,61%	2,60%
3M	2,70%	2,67%
6M	2,73%	2,70%
9M	2,75%	2,73%
1Y	2,77%	2,75%
POLONIA	2,44%	2,51%
ST REF	2,50%	2,50%

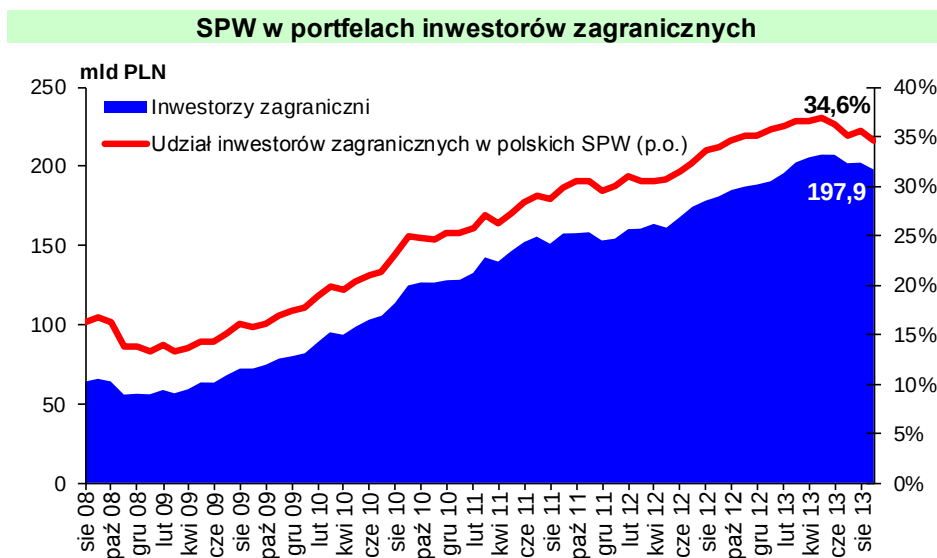
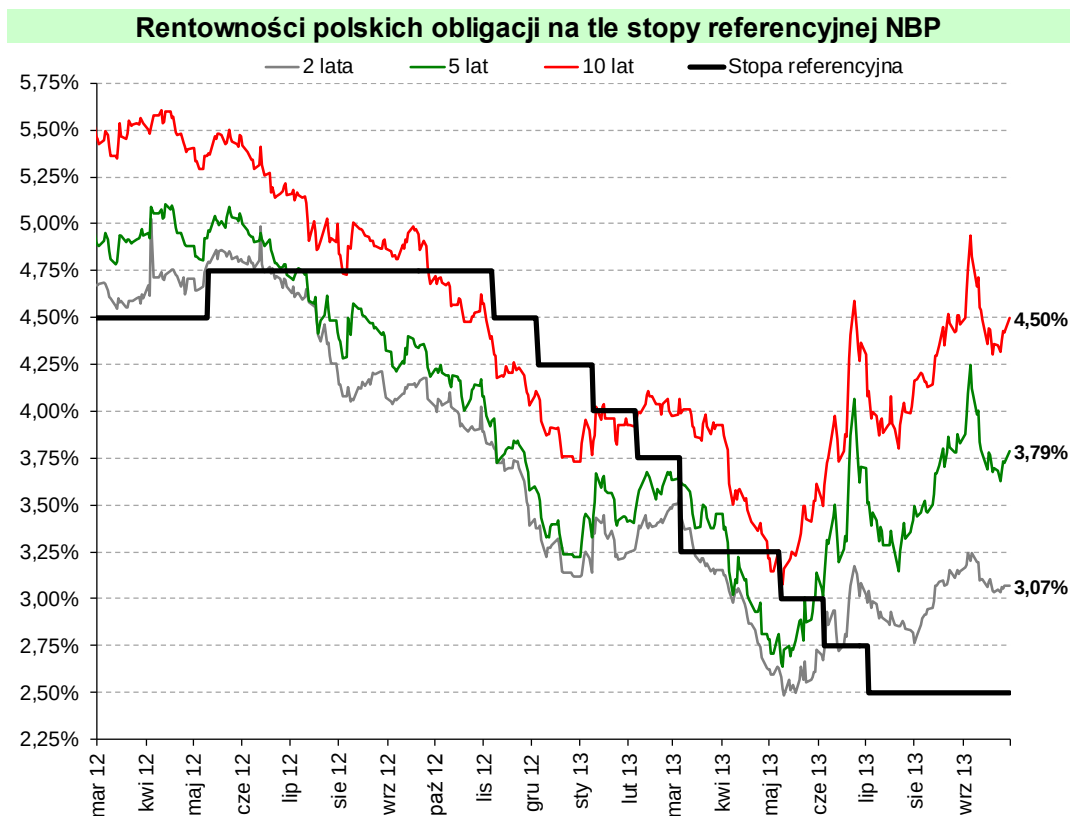
Stawki Euribor oraz Libor



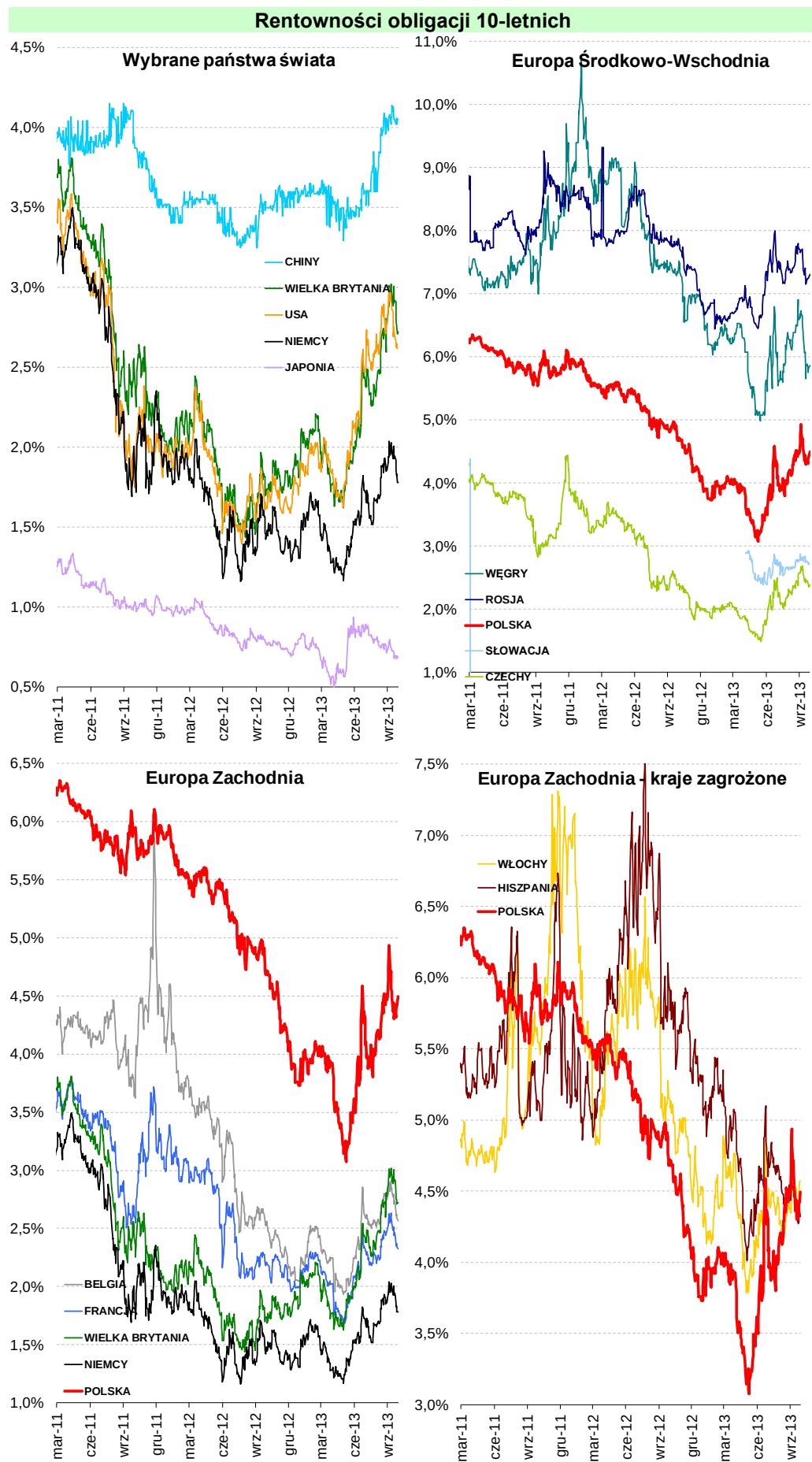
EURIBOR	13-09-16	13-09-30
1M	0,13%	0,13%
3M	0,22%	0,22%
6M	0,34%	0,34%
9M	0,45%	0,45%
1Y	0,54%	0,54%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,25%	0,25%
GBP	0,52%	0,52%
JPY	0,15%	0,15%

Rynek papierów dłużnych

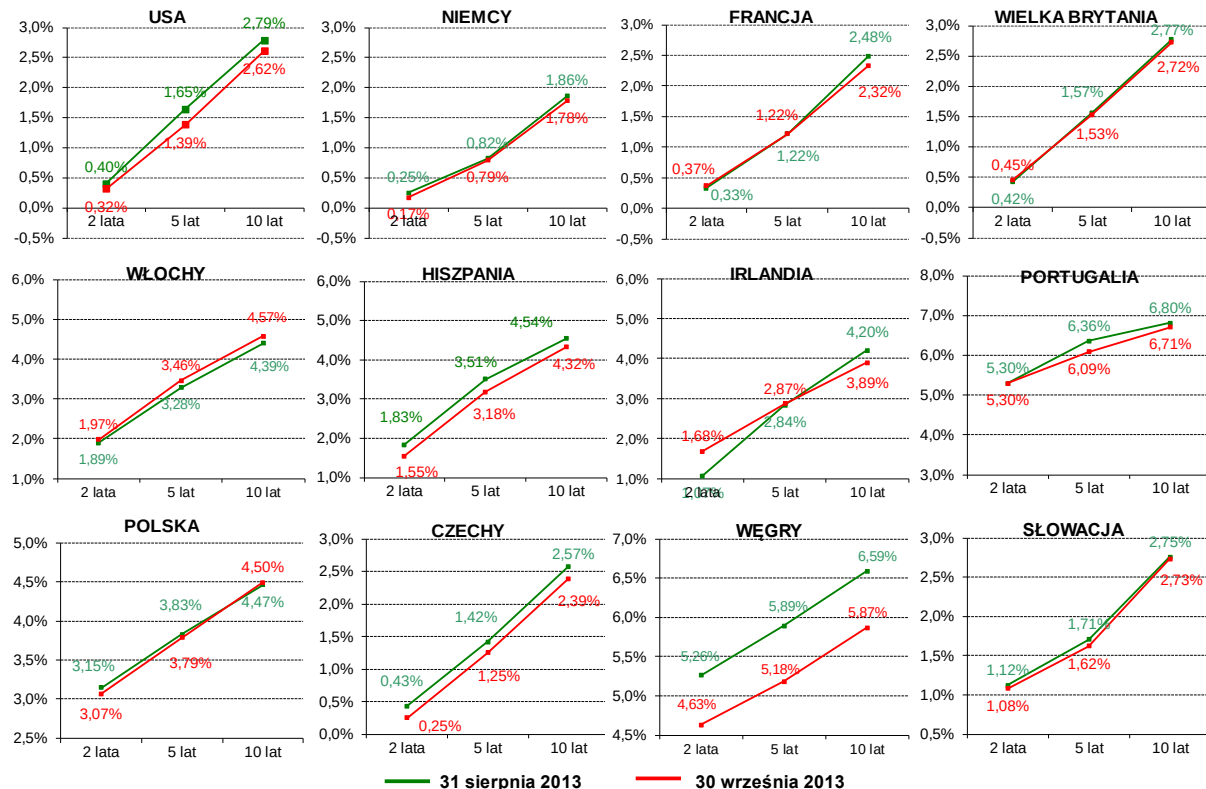
- ♦ Wzrosty rentowności polskich obligacji w pierwszym tygodniu września wiązały się przedstawieniem rządowego programu zmian w kapitałowym systemie emerytalnym, w tym proponowanego przeniesienia części obligacyjnej OFE do ZUS. Dochodowości obligacji 2Y, 5Y oraz 10Y wzrosły odpowiednio do 3,28%, 4,43% i 5,04% – poziomów najwyższych od sierpnia 2012 r. (dla obligacji 2Y – od kwietnia br.). Obniżenie rentowności obligacji w drugiej połowie miesiąca do minimalnych poziomów 2,86%, 3,58% oraz 4,21% miały miejsce w ślad za spadkiem rentowności na rynkach bazowych po wrześniowym posiedzeniu Fed. Na koniec września dochodowości polskich obligacji ustabilizowały się wokół 3,07%, 3,79% oraz 4,50%, odnotowując w skali miesiąca niewielkie spadki, odpowiednio o 8 p.b., 7 p.b. oraz 1 p.b.
- ♦ Na przetargu zorganizowanym 5 września sprzedano obligacje OK0116 oraz PS0718 o wartości 5,71 mld zł i rentowności odpowiednio 3,47% oraz 4,22%. Oferta wyniosła 5,0-7,0 mld zł. Dochodowości przyjęte na aukcji były o ok. 15-20 p.b. wyższe niż rentowności rynkowe w okresie poprzedzającym ogłoszeniem rządowego programu zmian w funkcjonowaniu OFE.
- ♦ 25 września przeprowadzono aukcję zamiany obligacji skarbowych. Sprzedano obligacje WZ0119 oraz DS1023 o łącznej wartości 3,78 mld zł, odkupując jednocześnie papiery skarbowe DS1013 oraz OK0114.
- ♦ Sytuacja na rynkach bazowych we wrześniu kształtowała się pod wpływem oczekiwań na decyzję FOMC odnośnie do programu QE3 oraz podtrzymania dotychczasowej skali luzowania pieniężnego w Stanach Zjednoczonych. Po posiedzeniu Fed dochodowości amerykańskich 10Y obniżyły się do minimalnego poziomu 2,59%, notując w skali miesiąca spadek o ok. 20 p.b. do 2,64%. Dochodowości niemieckich papierów dłużnych w pierwszej połowie miesiąca wzrosły do maksymalnego, nienotowanego od marca 2012 r., poziomu 2,05% z uwagi na dyskusję nt. amerykańskiego programu QE3 oraz napływ zróżnicowanych danych makroekonomicznych. Po decyzji Fed rentowności niemieckich obligacji 10Y spadły o 12 p.b. do 1,82%, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 1,78%. Rentowności brytyjskich obligacji 10Y osiągnęły maksymalny poziom 3,05%, notowany ostatnio w lipcu 2011 r., wynosząc na koniec miesiąca 2,72%.
- ♦ Dochodowości włoskich obligacji 10Y wzrosły od końca sierpnia o 17 p.b. do poziomu 4,57%. Rentowności hiszpańskich 10-letnich papierów skarbowych spadły w skali miesiąca o 23 p.b. do poziomu 4,32%.



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	
lipiec 13	106,9	202,2	54,3	120,1	47,6	8,2	1,4	28,4	0,0	569,3
sierpień 13	111,1	197,9	54,4	120,9	48,9	8,3	1,4	29,0	0,0	571,9
Δ	4,2	-4,3	0,1	0,8	1,3	0,1	0,0	0,6	0,0	2,6

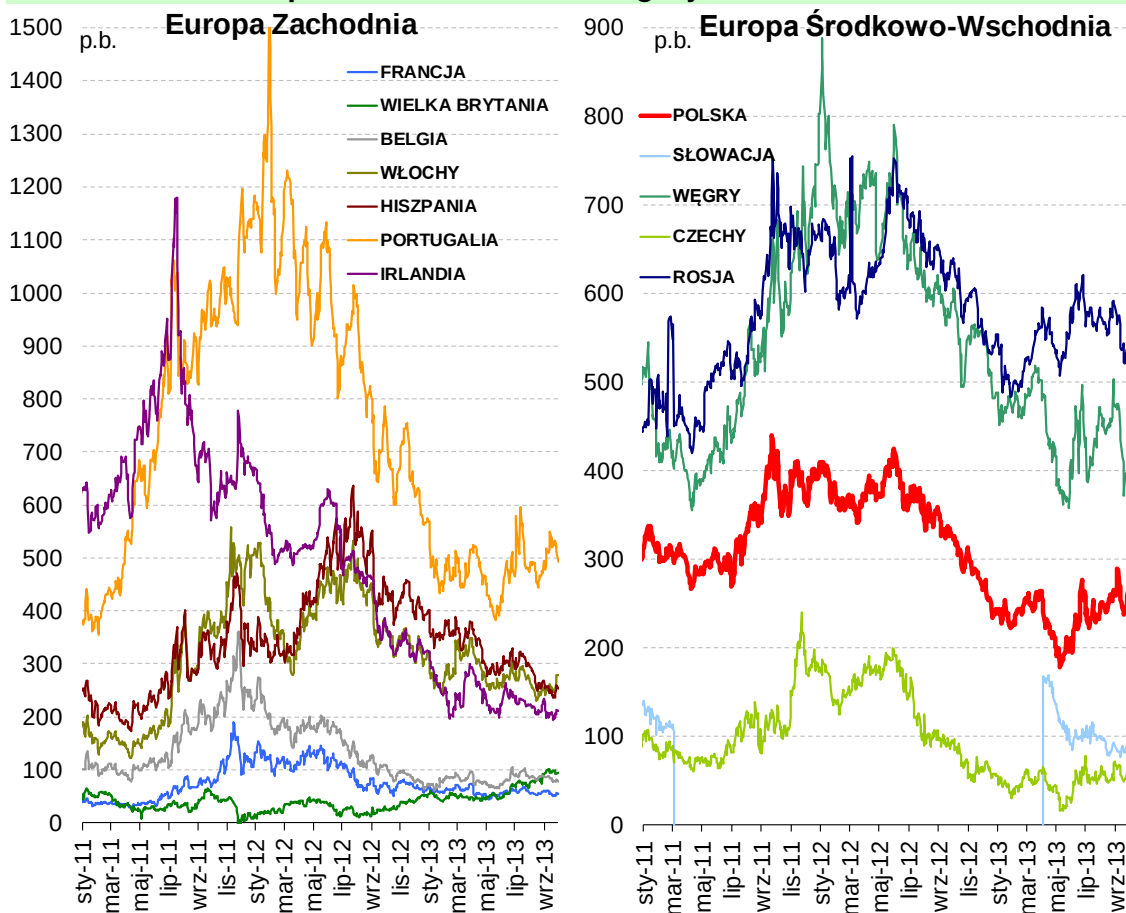


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna

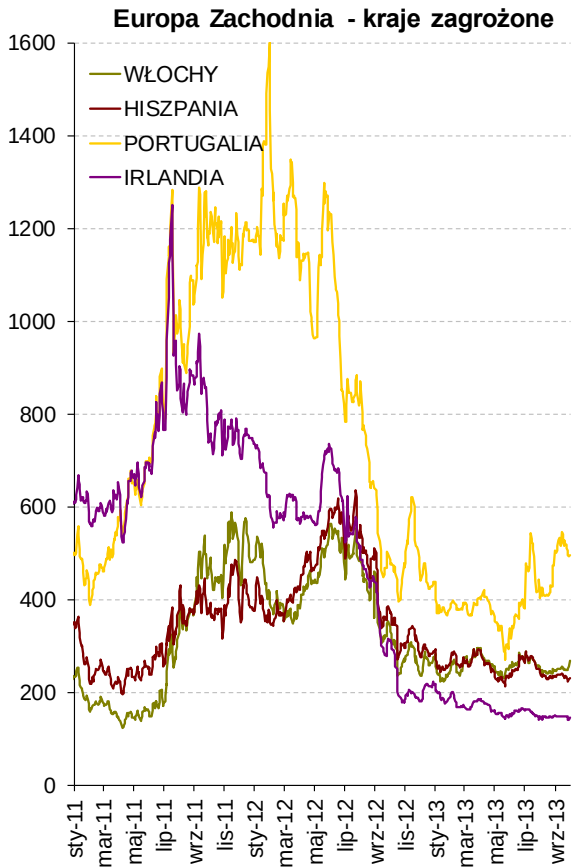
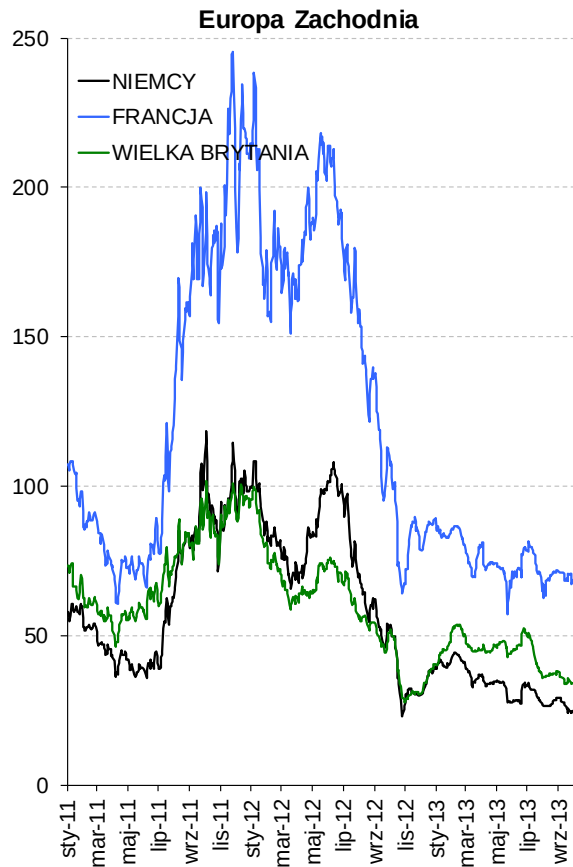
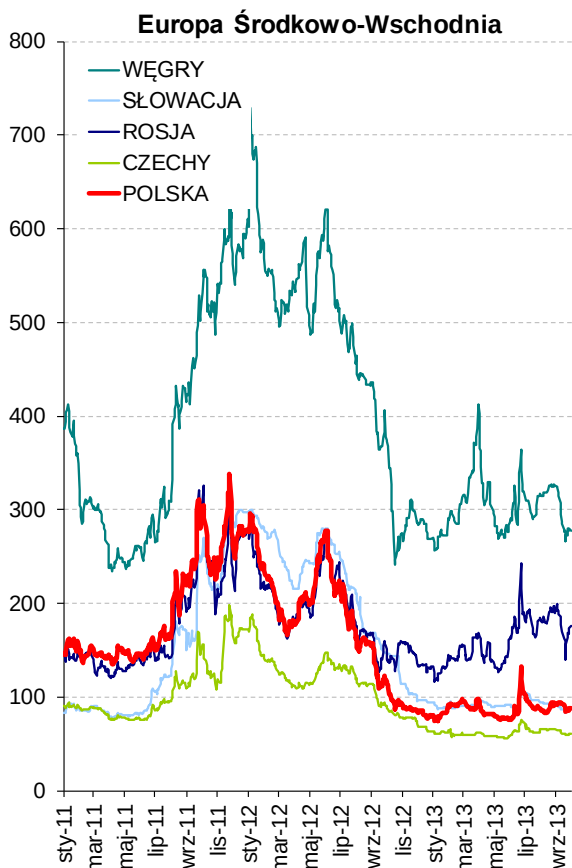
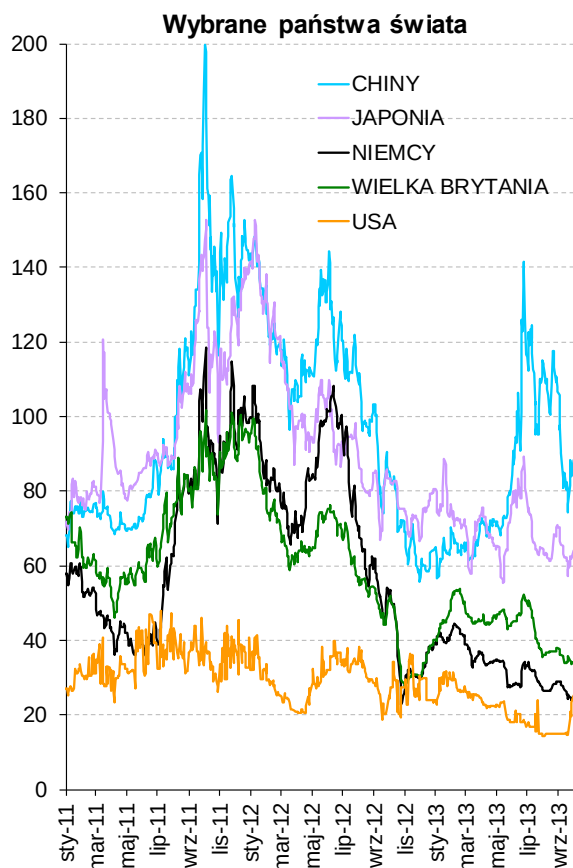


Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

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

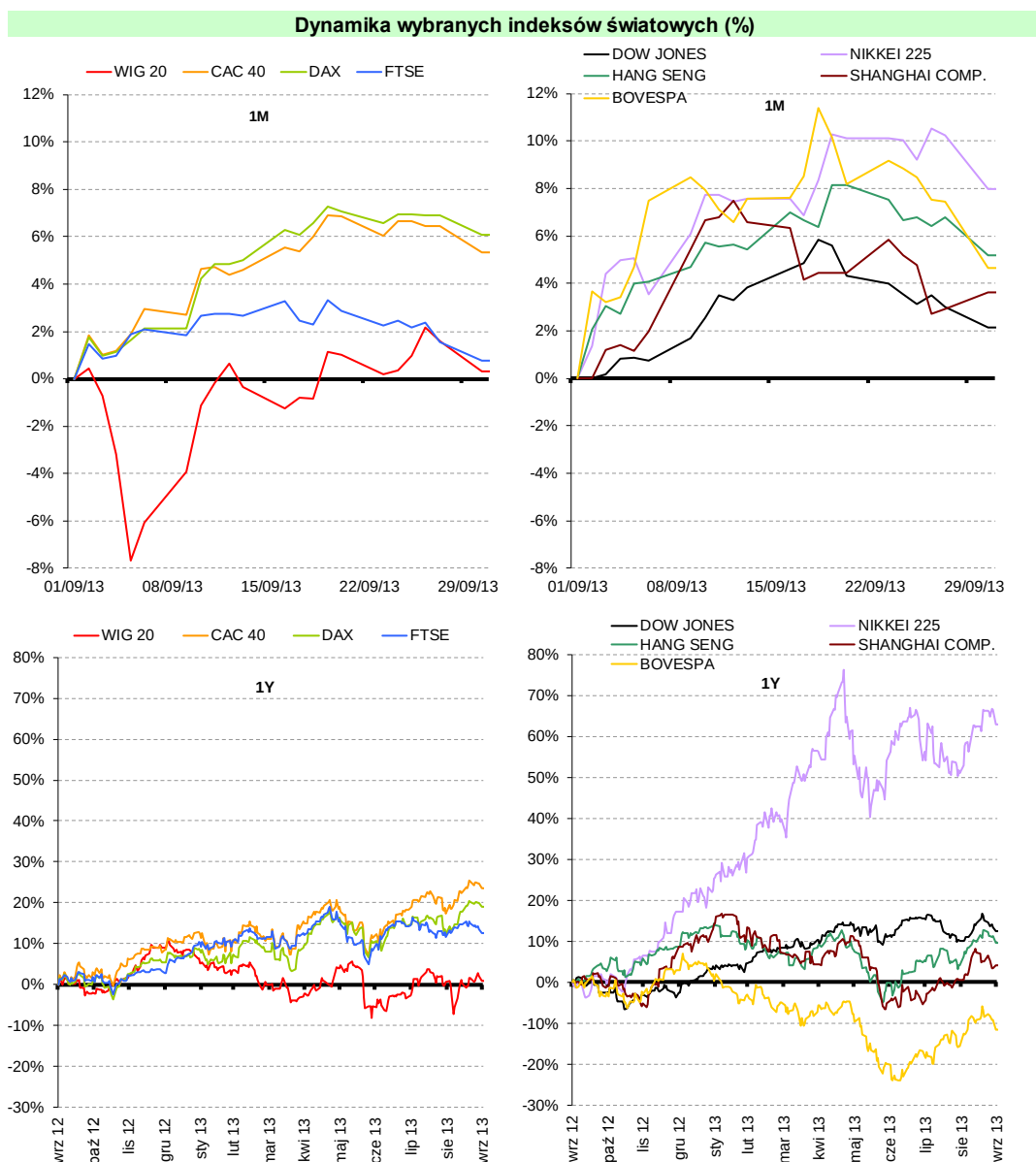
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
------	---------	--------------	---------	------------

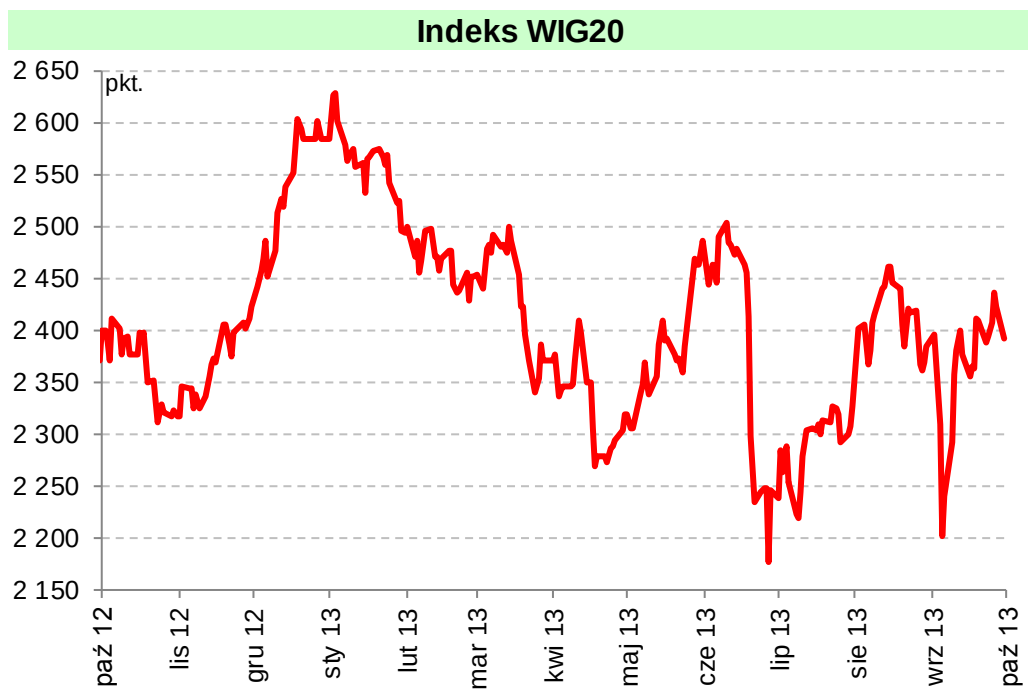
- - - - -

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

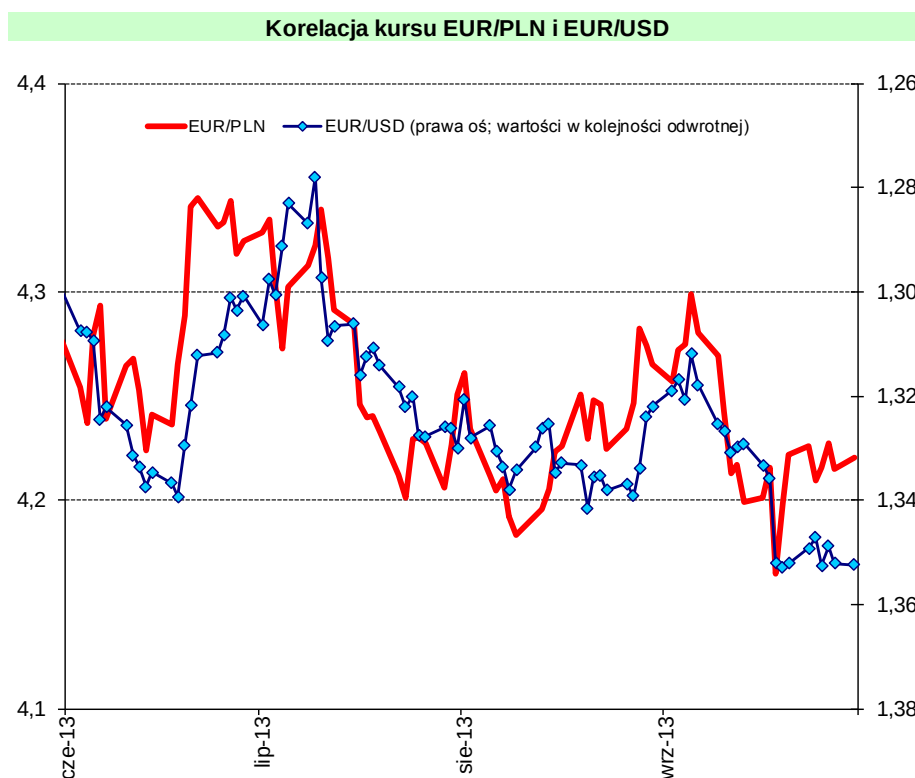
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones we wrześniu wzrósł do maksymalnego poziomu 15,67 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca wzrost o ponad 2,1%.
- ◆ We wrześniu japoński Nikkei wzrósł do maksymalnego poziomu 14,8 tys. pkt, osiągając na koniec miesiąca poziom wyższy od sierpniowego zamknięcia o prawie 8,0%.
- ◆ We wrześniu odnotowano wzrosty na giełdach europejskich. W skali miesiąca francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE wzrosły odpowiednio o 5,3% oraz 0,8%, natomiast niemiecki DAX – o 6,1%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 podtrzymał sierpniowy trend wzrostowy, zwiększając we wrześniu zaledwie o 0,3%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie zbliżonym do 2390 pkt.





Rynek walutowy

- ◆ Kurs EUR-USD na początku września spadł do minimalnego poziomu 1,310. Wynikało to z zapowiedzi prezesa EBC odnośnie do ewentualnych obniżek stóp procentowych w strefie euro. W drugiej połowie miesiąca euro umocniło się w stosunku do dolara do maksymalnego poziomu 1,357. Wpłynęło na to przede wszystkim podtrzymanie przez FOMC skali programu QE3. Na koniec miesiąca kurs EUR-USD kształtował się na poziomie 1,352.
- ◆ Nieznaczne osłabienie się polskiej waluty w pierwszym tygodniu września do poziomu 4,31 było wynikiem przedstawienia rządowych planów likwidacji obligacyjnej części OFE oraz związanych z tym spadków na warszawskiej giełdzie. W dalszej części miesiąca – po ogłoszeniu decyzji FOMC – obserwowano spadek kursu EUR-PLN do nienotowanego od maja br., minimalnego poziomu 4,14. Na koniec września kurs kształtował w wąskim przedziale wahań 4,20-4,24. Zdaniem wiceprezesa NBP W. Kozińskiego umocnienie polskiej waluty po posiedzeniu Fed może mieć charakter długotrwały, ponieważ „pozostanie ona odporna na ewentualny odpływ inwestorów w przypadku ogłoszenia wycofywania się z QE3 przez FOMC”.
- ◆ Ze względu na napływ dobrych danych z brytyjskiej gospodarki (PMI, stopa bezrobocia) kurs EUR-GBP obniżył się we wrześniu do minimalnego poziomu 0,835, nienotowanego od ponad 8 miesięcy. Brytyjską walutę wsparła przede wszystkim perspektywa ożywienia gospodarczego oraz rosnące oczekiwania na podwyżkę kosztu pieniądza w Wielkiej Brytanii.



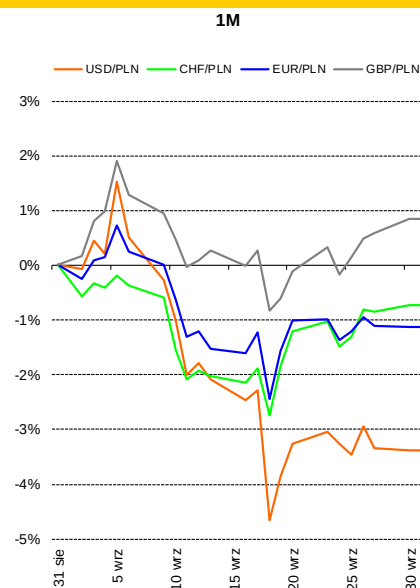
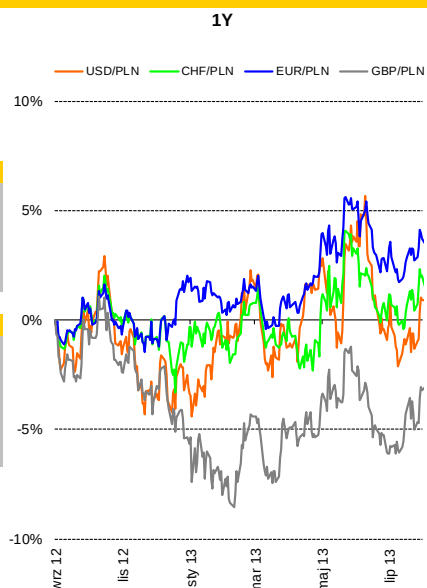
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-09-30
USD-PLN	3,20	3,23	3,12
CHF-PLN	3,41	3,48	3,45
EUR-PLN	4,12	4,27	4,22
GBP-PLN	5,18	5,01	5,05

ZMIANA %

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



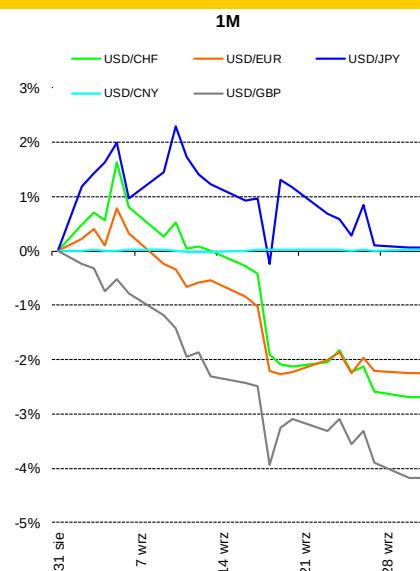
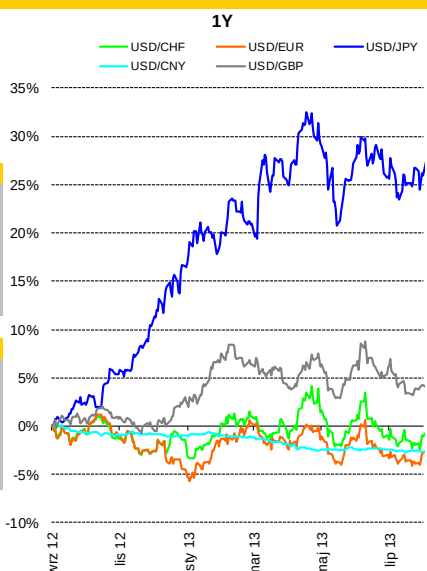
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-09-30
USD-CHF	0,94	0,93	0,90
USD-EUR	0,78	0,76	0,74
USD-JPY	77,92	98,17	98,23
USD-CNY	6,28	6,12	6,12
USD-GBP	0,62	0,64	0,62

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-4%	-3%
USD-EUR	-5%	-2%
USD-JPY	26%	0%
USD-CNY	-3%	0%
USD-GBP	0%	-4%



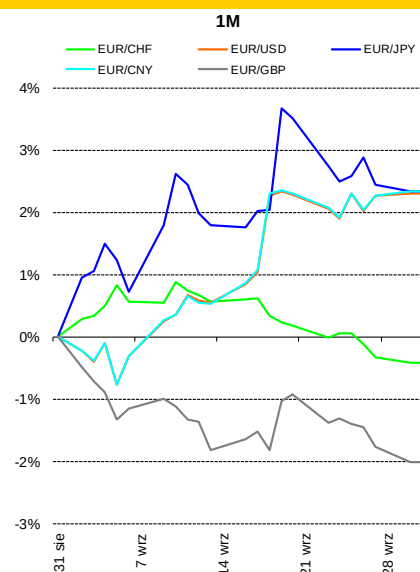
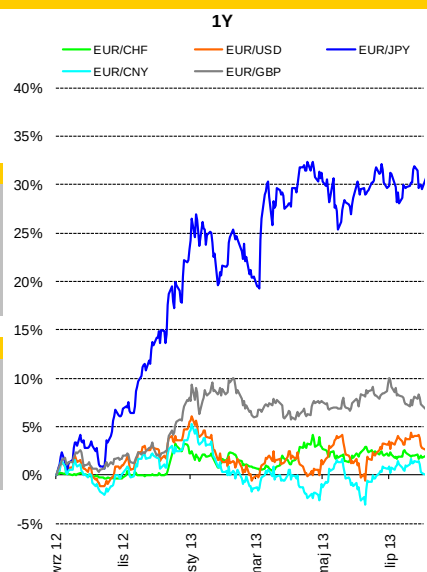
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-09-30
EUR-CHF	1,21	1,23	1,22
EUR-GBP	0,80	0,85	0,84
EUR-JPY	100,24	129,81	132,84
EUR-CNY	8,08	8,09	8,28
EUR-USD	1,29	1,32	1,35

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	1%	0%
EUR-GBP	5%	-2%
EUR-JPY	33%	2%
EUR-CNY	2%	2%
EUR-USD	5%	2%

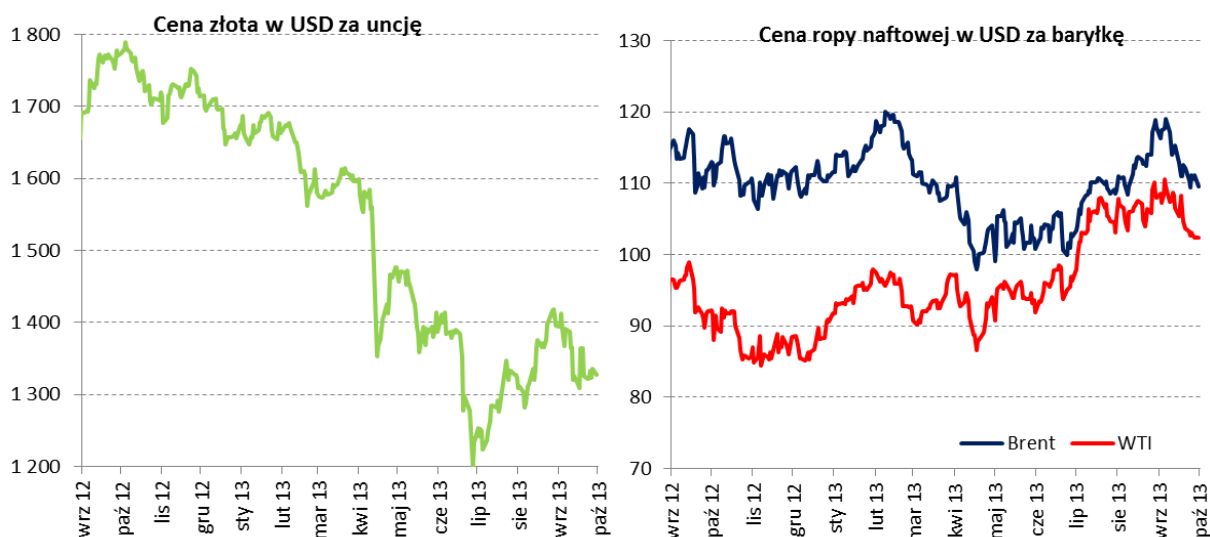


Surowce naturalne

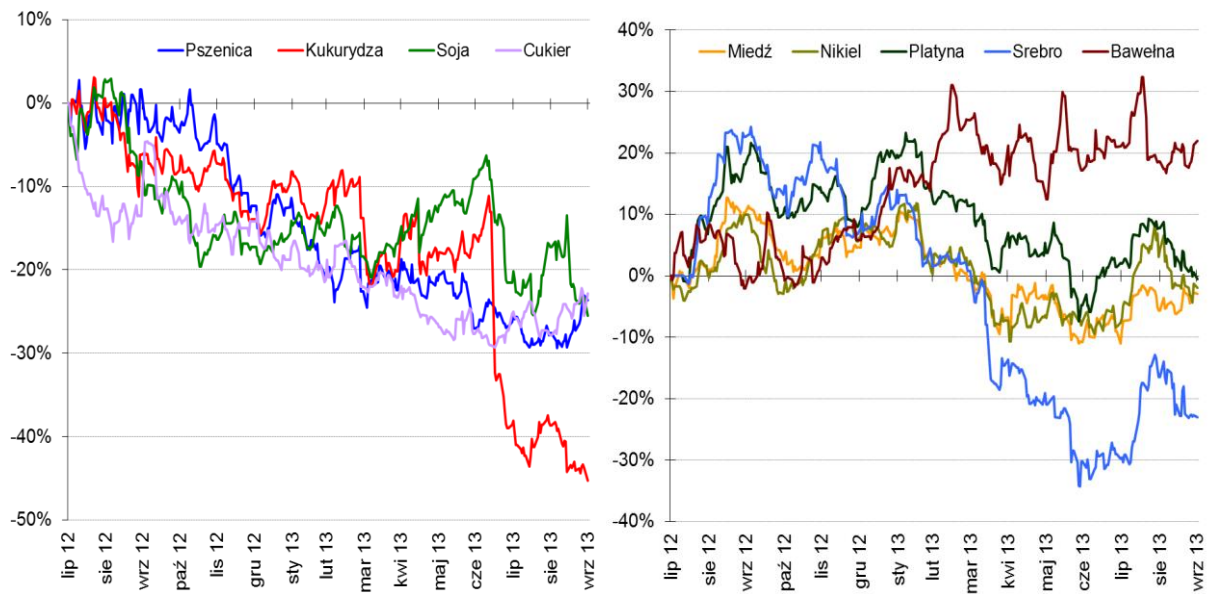
- ♦ Wzrost cen ropy naftowej typu Brent w pierwszej połowie września do najwyższego od lutego br. poziomu 119,1 USD za baryłkę wynikał przede wszystkim z narastającego ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Na spadki cen surowca w drugiej połowie miesiąca wpłynęły rezygnacja z amerykańskiej interwencji w Syrii, wzrost wydobycia w Arabii Saudyjskiej, Iraku i Libii oraz komunikat Międzynarodowej Agencji Energetycznej, w którym zapewniono, że „globalna podaż ropy naftowej jest wystarczająca” i nie ma potrzeby „uwalniania strategicznych rezerw ropy”. Na koniec miesiąca notowania surowca kształtowały się na poziomie 109,6 USD za baryłkę.
- ♦ We wrześniu ceny złota wyraźnie obniżyły się. Spadki cen kruszcu w pierwszej połowie miesiąca wynikały przede wszystkim z oczekiwań na decyzję FOMC, po której odnotowano jednodniowy wzrost cen złota o 5% do poziomu 1365 USD za uncję. W skali miesiąca ceny kruszcu spadły o ok. 5% do poziomu 1325 USD za uncję pod wpływem niższego popytu na złoto w formie fizycznej ze strony odbiorców azjatyckich oraz zwiększonej podaży (wzrost wydobycia złota w RPA).
- ♦ Na spadki cen miedzi w pierwszej połowie miesiąca wpłynęła destabilizacja sytuacji na Bliskim Wschodzie i związany z tym spadek popytu na ryzykowne aktywa. W całym miesiącu odnotowano niewielki wzrost cen tego metalu, który był wynikiem osłabienia się amerykańskiej waluty oraz lepszego odczytu danych makroekonomicznych w Chinach.
- ♦ Ceny na rynkach surowców rolnych we wrześniu wykazywały znaczne wahania. O wzrostach cen pszenicy zdecydowały niekorzystne warunki pogodowe w Stanach Zjednoczonych oraz zwiększony popyt ze strony Chin. Spadki cen soi wynikały przede wszystkim z prognoz rekordowych zbiorów tego zboża w 2013 r. w Stanach Zjednoczonych i Brazylii.

Ropa naftowa

Złoto



Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu