

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Październik 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował prognozy gospodarcze na lata 2013-14. Wskazuje w nich na stopniowe wzmacnianie się gospodarek rozwiniętych oraz spowalnianie wzrostu gospodarek rozwijających się. MFW obniżył prognozy wzrostu światowego PKB w 2013 r. do 2,9% z 3,1%.

Prognozy dynamiki PKB wg MFW (%)

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

Źródło: MFW.

- ◆ MFW podniósł prognozę wzrostu gospodarczego dla Polski na lata 2013 i 2014 o 0,2 p.p. do odpowiednio 1,3% i 2,4%. Ponadto wg Funduszu inflacja w przyszłym roku utrzyma się poniżej celu inflacyjnego NBP i wyniesie 1,9%.

Bieżące dane makroekonomiczne świadczą o przyspieszeniu wzrostu gospodarczego w III kw. br. We wrześniu dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 6,2% r/r z 2,2% r/r w sierpniu.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.10.2013 r.-30.10.2013 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

O poprawie kondycji w sektorze świadczą również: wzrost nowych zamówień o 9,9% r/r, wzrost wskaźników koniunktury oraz wyniki badania przeprowadzonego przez NBP, zgodnie z którymi można oczekiwać „stopniowego i relatywnie stabilnego wzrostu rocznej dynamiki produkcji w sektorze przedsiębiorstw”. Powoli przyspiesza również konsumpcja – dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła we wrześniu o 3,9% r/r. Pozytywnie na skłonność do wydatków gospodarstw domowych wpływa stabilizacja sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia we wrześniu pozostała na poziomie 13,0%, przy spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o -0,3% r/r i wzroście wynagrodzeń o 3,6% r/r (2,6% w ujęciu realnym). Obecne ożywienie gospodarcze nie stwarza presji na wzrost cen w gospodarce – inflacja CPI spadła we wrześniu do 1,0% r/r.

We wrześniu Rząd przyjął dwa projekty ustaw: odnośnie stabilizującej reguły wydatkowej (SRW) oraz o zmianach w systemie emerytalnym dotyczący m.in. przekazania części obligacyjnej z OFE do ZUS. SRW ma spowodować, że ustalenia odnośnie wydatków w ustawie budżetowej na każdy kolejny rok będą miały charakter antycykliczny. Dzięki temu uniknie się nadmiernego podwyższania wydatków w czasie koniunktury, a z drugiej strony zbytnej ich redukcji w czasie dekonunktury, aby nie obniżyć nadmiernie wzrostu gospodarczego. Ustawa o zmianach w systemie emerytalnym zakłada przekazanie środków z obligacyjnej części OFE do budżetu i umorzeniu tych obligacji, co ma na celu m.in. obniżenie relacji długu publicznego do PKB.

- ◆ Opublikowane w październiku dane wskazywały na spadki w zakresie produkcji w Europie – w sierpniu 2013 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o 2,1% r/r w strefie euro oraz o 1,6% r/r w krajach UE28, co było dynamiką zbliżoną do notowanej w poprzedzającym miesiącu. Produkcja budowlana spadła o 4,7% r/r w strefie euro oraz o 2,5% r/r w UE28. Zgodnie ze wstępnymi danymi wskaźnik PMI dla przemysłu w strefie euro wzrósł w październiku do 51,3 pkt z 51,1 pkt miesiąc wcześniej, a wskaźnik PMI dla sektora usługowego obniżył się do 50,9 pkt z 52,2 pkt. Wskaźnik PMI Composite, obrazujący sytuację w całej gospodarce, obniżył się do 51,5 pkt z 52,2 pkt.

Wrzesień był kolejnym miesiącem, w którym zaobserwowano spowolnienie inflacji HICP – w strefie euro do 1,1% r/r z 1,3% r/r miesiąc wcześniej, a w krajach UE do 1,3% r/r z 1,5% r/r.

W pierwszej połowie 2013 r. kontynuowany był wzrost poziomu długu publicznego w Europie – na koniec II kwartału br. dług wyniósł odpowiednio 93,4% PKB w strefie euro oraz 86,8% PKB w UE28. W odniesieniu do II kw. 2012 r. wzrost długu odnotowano w 24 krajach, a spadek w czterech.

- ◆ Opublikowane w październiku raporty Międzynarodowego Funduszu Walutowego wskazywały, że wdrażane przez strefę euro strategie przyczyniły się do ograniczenia ryzyk i stabilizacji rynków finansowych. Ożywienie gospodarcze pozostaje jednak spowolnione, utrzymuje się wysoki poziom bezrobocia, a napięcia polityczne i społeczne ograniczają tempo wprowadzania reform. MFW zrewidował w górę prognozy wzrostu gospodarczego na 2013 r. dla strefy euro do -0,4% z -0,6% oraz dla Unii Europejskiej do 0,0% z -0,1%.

W odniesieniu do stabilności finansowej, głównymi problemami strefy euro pozostają: sytuacja gospodarcza Włoch, Portugalii oraz Hiszpanii, wysokie zadłużenie przedsiębiorstw oraz fragmentacja rynków finansowych. MFW wskazywał, że banki europejskie kontynuują proces delewarowania, a w okresie III kw. 2011 r. – II kw. 2013 r. duże banki z UE ograniczyły swoje aktywa o 2,5 bln USD brutto.

- ♦ W październiku Międzynarodowy Fundusz Walutowy skorygował w dół prognozy dynamiki PKB Stanów Zjednoczonych. W roku 2013 i 2014 będzie ona wynosić odpowiednio: 1,6% i 2,6% (w prognozie z lipca br. oczekiwano 1,7% oraz 2,7%). Obniżenie prognozy uzasadniono kontynuacją automatycznej redukcji wydatków budżetowych, która według przewidywań, ma mieć miejsce w 2014 r. Jak wynika z raportu Fed pt. „Beżowa księga”, we wrześniu i na początku października w gospodarce USA kontynuowane było umiarkowane tempo ożywienia gospodarczego. Sytuacja w sektorze przemysłu wykazywała oznaki poprawy, co zostało odzwierciedlone wzrostem dynamiki produkcji przemysłowej we wrześniu do 3,2% r/r z 2,8% r/r w sierpniu oraz wartością indeksu PMI sektora przemysłu w październiku na poziomie 51,1. Poprawa koniunktury w sektorze usług była również kontynuowana, na co wskazuje odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora na poziomie 54,4. Na rynku nieruchomości zanotowano kontynuację ożywienia, jednak zaobserwowano spadek jego tempa w przypadku rynku wtórnego. Sprzedaż domów na tym rynku wyniosła 5,29 mln, wobec 5,39 mln miesiąc wcześniej (dane wyrównane sezonowo, zannualizowane), co stanowiło poziom najniższy od pięciu miesięcy. Na rynku pracy w skali miesiąca nie zanotowano znaczącej zmiany sytuacji. Stopa bezrobocia obniżyła się we wrześniu do 7,2% (poziom najniższy od listopada 2008 r.) z 7,3% w sierpniu.

W październiku Prezydent Barack Obama podpisał ustawę dotyczącą finansów publicznych i osiągnięty został tymczasowy kompromis polityczny w tej sferze. Na jego mocy zdolność kredytowa państwa została przedłużona do 7 lutego, natomiast finansowanie instytucji rządowych ma mieć miejsce do 15 stycznia 2014 r.

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy w październiku utrzymał prognozy tempa wzrostu PKB Japonii. W roku 2013 i 2014 będzie ono wynosiło odpowiednio: 2,0% i 1,2%. Obniżenie dynamiki PKB w 2014 r. ma być związane z wycofywaniem się z ekspansji w polityce fiskalnej, jak również z planowanym zwiększeniem podatku od konsumpcji. W gospodarce Japonii ożywienie gospodarcze postępuje w tempie umiarkowanym, jak wynika z raportu Banku Japonii, opublikowanego w październiku. W sierpniu odnotowano spadek dynamiki produkcji przemysłowej do -0,4% r/r z 1,8% r/r w lipcu, jednak obserwowana jest poprawa nastrojów przedsiębiorców. We wrześniu odnotowano wyższy od prognozowanego wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej. Dynamika ta wzrosła do 3,1% r/r z 1,1% r/r w sierpniu. Sytuacja na rynku pracy nie wykazała znaczącej zmiany. Stopa bezrobocia we wrześniu nieznacznie obniżyła się, zgodnie z prognozami, do 4% (dane odsezonowane) z 4,1% miesiąc wcześniej. Wskaźnik inflacji CPI wzrósł do poziomu 1,1% r/r z 0,9% r/r w sierpniu, przy inflacji bazowej po wyłączeniu cen świeżej żywności i surowców energetycznych na poziomie 0% r/r.

MFW skorygował prognozy wzrostu gospodarczego państw BRICS, które kształtują się zgodnie z tabelą przedstawioną powyżej. W przypadku Chin prognozy wzrostu gospodarczego na rok

2013 i 2014 zostały obniżone również przez Bank Światowy odpowiednio z 8,3% r/r do 7,5% r/r oraz z 8% r/r do 7,7%r/r, z powodu wygasającego wpływu chińskiego programu stymulacyjnego opartego na inwestycjach wielkiej skali, wspieranego ekspansją kredytową. W III kw. br. nastąpił wzrost dynamiki PKB Chin z 7,5% do 7,8% r/r (dane wstępne), na co dodatkowo wpłynęło umocnienie popytu zagranicznego oraz krajowego, a także rządowe inwestycje infrastrukturalne.

Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ◆ Sytuacja na rynkach finansowych w październiku pozostawała pod wpływem oczekiwań na porozumienie polityczne w Stanach Zjednoczonych odnośnie do kształtu budżetu oraz limitu zadłużenia, a także dyskusji nad spodziewanym terminem rozpoczęcia ograniczania amerykańskiego programu luzowania pieniężnego.
- ◆ Na rynkach bazowych w pierwszej połowie października odnotowano znaczne wzrosty dochodowości na skutek nasilonej dyskusji nad kierunkiem zmian polityki fiskalnej w Stanach Zjednoczonych. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y wzrosły do maksymalnego poziomu 2,76%. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych osiągnęły natomiast maksymalny poziom 1,95%. Po osiągnięciu porozumienia odnośnie do kształtu budżetu w Stanach Zjednoczonych doszło jednak do obniżenia rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji odpowiednio o ok. 30 p.b. i 18 p.b. do 2,47% oraz 1,73%. Na koniec miesiąca kształtowały się one na poziomie 2,53% i 1,76%.
- ◆ Na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych odnotowano w październiku spadki dochodowości. Wynikały one przede wszystkim z obniżek rentowności na rynkach bazowych oraz wypowiedzi członków RPP w sprawie kontynuacji polityki niskich stóp procentowych przynajmniej do połowy 2014 r. Dochodowości obligacji 2Y, 5Y i 10Y w październiku systematycznie obniżały się, notując na koniec miesiąca poziomy 2,91%, 3,47% oraz 4,15%, niższe od wrześniowego zamknięcia o 16 p.b., 41 p.b. oraz 38 p.b.
- ◆ Kurs EUR-USD osiągnął najwyższy od listopada 2011 r. poziom 1,383 na skutek napływu słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy oraz zapowiedzi prezesa EBC o możliwości uruchomienia kolejnej rundy LTRO. Na koniec miesiąca kurs europejskiej waluty wobec dolara kształtował się na poziomie 1,376. Umocnienie się polskiej waluty wobec euro do poziomu 4,157 było konsekwencją dobrych odczytów makroekonomicznych z polskiej gospodarki oraz wypowiedzi członków RPP dotyczących podtrzymania niskich stóp procentowych w kolejnym roku. W drugiej połowie miesiąca kurs EUR-PLN utrzymywał się w przedziale wahań 4,16-4,19.
- ◆ Na rynku surowców w październiku odnotowano znaczne wahania cen. Spadek notowań ropy naftowej do poziomu 106 USD za baryłkę wynikał ze wzrostu podaży surowca (wzrost wydobywania w Iraku i Libii). Wzrosty cen na rynku złota były konsekwencją osłabienia amerykańskiej waluty oraz wzrostu popytu na kruszec ze strony Indii.

**Wybrane wydarzenia gospodarcze****Polska****Prognozy i raporty**

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy przedstawił nowe prognozy makroekonomiczne „World Economic Outlook”. Prognozy wzrostu gospodarczego dla Polski na 2013 i 2014 r. zostały podwyższone o 0,2 p.p. do odpowiednio 1,3% i 2,4%. MFW szacuje, że w latach 2013 i 2014, a także w dłuższym okresie inflacja utrzyma się na relatywnie niskim poziomie oraz poniżej średniej inflacji w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Ponadto prognozowany jest wzrost deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2013 r. do 4,6%, a następnie jego spadek w 2014 r.

MFW: World Economic Outlook - 10.2013

	2012	2013	2014	2018
<i>PKB</i>				
Świat	3,2	2,9	3,6	4,1
Europa Śr.-Wsch.	1,4	2,3	2,7	3,7
Polska	1,9	1,3	2,4	3,5
<i>Inflacja</i>				
Europa Śr.-Wsch.	5,8	4,1	3,5	3,6
Polska	3,7	1,4	1,9	2,5
<i>Bilans fiskalny (ESA 95)</i>				
Europa Śr.-Wsch.	-2,5	-3,1	-2,8	-
Polska	-3,9	-4,6	-3,4	-

- ◆ W rankingu Banku Światowego „*Doing Business 2014*” Polska awansowała o 3 miejsca na 45 pozycję. Najwyżej punktowanymi kategoriami są: dostępność kredytu (3 pozycja w rankingu światowym), efektywność procedur likwidacji przedsiębiorstw (37) oraz handel zagraniczny (49). Największą poprawę odnotowano w zakresie otrzymywania pozwoleń na budowę, formalności związanych z zarejestrowaniem posiadłości oraz rozpoczynania nowej działalności gospodarczej. Najniżej punktowano: przyłączenie do sieci energetycznej (137 miejsce), rozpoczęcie działalności gospodarczej (116) oraz płaćenie podatków (113).

Koniunktura

- ◆ **Kondycja sektora przedsiębiorstw w III kw. br. poprawiła się względem II kw.** – zgodnie z „*Informacją o kondycji sektora przedsiębiorstw ze szczególnym uwzględnieniem stanu koniunktury w III kw. 2013 r. oraz prognoz na IV kw. 2014 r.*”. Przedsiębiorstwa w III kw. odnotowały wyraźny wzrost popytu oraz oczekują dalszej poprawy w kolejnych miesiącach, aczkolwiek większe ożywienie prognozowane jest na II połowę 2014 r. W raporcie stwierdzono, że obecne wskaźniki, jak i prognozy dla produkcji i zamówień w sektorze przedsiębiorstw pozwalają w najbliższych miesiącach oczekiwać „stopniowego i relatywnie stabilnego wzrostu rocznej dynamiki produkcji w sektorze przedsiębiorstw”.

Poprawa ta nie jest jeszcze jednak wystarczająca, by wywrzeć pozytywny wpływ na rynek pracy. Większość firm, choć coraz mniej, wciąż deklaruje ograniczanie zatrudnienia. Wzrost można

zauważyć tylko w grupie największych przedsiębiorstw, podczas gdy sektor MSP prognozuje dalszą redukcję etatów. Spadków oczekuje przede wszystkim branża budowlana, natomiast lekkiego wzrostu zatrudnienia można oczekiwać w przemyśle i handlu. Odnośnie wynagrodzeń natomiast – obecnie presja na wzrost płac jest najniższa od 2004 r. Nieznaczny wzrost wynagrodzeń planują duże firmy w górnictwie i energetyce, natomiast najgorzej ponownie wygląda sytuacja w budownictwie.

Przedsiębiorstwa zakładają powolny wzrost inwestycji, jednak obecnie ich poziom kształtuje się wyraźnie poniżej historycznej średniej. Lepiej na tle pozostałych przedsiębiorstw wygląda w przedsiębiorstwach dużych oraz państwowych, gdzie widać wyraźny trend wzrostowy w tym zakresie.

W IV kw. oczekiwany jest spadek zainteresowania pozyskiwaniem środków finansowych poprzez kredyt. Jest to głównie efekt dosyć wysokiej płynności finansowej wśród dużych przedsiębiorstw. Sektor MSP ma natomiast problemy z uzyskaniem kredytu, terminowością spłat oraz zobowiązań handlowych.

- ◆ Dynamika **produkcji przemysłowej** przyspieszyła we wrześniu do 6,2% r/r, wobec 2,2% r/r w sierpniu. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 5,0% r/r (2,6% r/r w sierpniu). Produkcja wzrosła w 28 działach (26 miesiąc wcześniej) spośród 34. Największe wzrosty odnotowano w kategoriach: pojazdy samochodowe (14,1% r/r), wyroby z drewna i wyroby farmaceutyczne (po 13,7% r/r) oraz meble (13,3% r/r). Spadła natomiast produkcja napojów (o 10,2% r/r), chemikaliów (o 5,3% r/r) oraz koksu i produktów rafinacji naftowej (o 2,0% r/r). W całym III kw. br. produkcja wzrosła o 5,0% r/r i 3,1% kw/kw, podczas gdy w II kw. było to 1,2% r/r i 3,1% kw/kw.

W ostatnich miesiącach rośnie liczba działów notujących wzrost produkcji. Poprawę sytuacji w sektorze potwierdza zarówno dynamika produkcji, jak i wskaźniki koniunktury GUS i PMI, czy też przytoczone wcześniej badanie „Kondycji sektora przedsiębiorstw...” NBP. Największe wzrosty notowane były w branżach o wysokim udziale eksportu (m.in. samochody, meble).

Produkcja budowlano-montażowa spadła we wrześniu o 4,8% r/r, wobec -11,1% r/r w sierpniu. Po odsezonowaniu spadek wyniósł 6,7% r/r (-9,8% r/r w sierpniu). Wzrosła jedynie produkcja w kategorii specjalistycznych robót budowlanych – o 4,1% r/r.

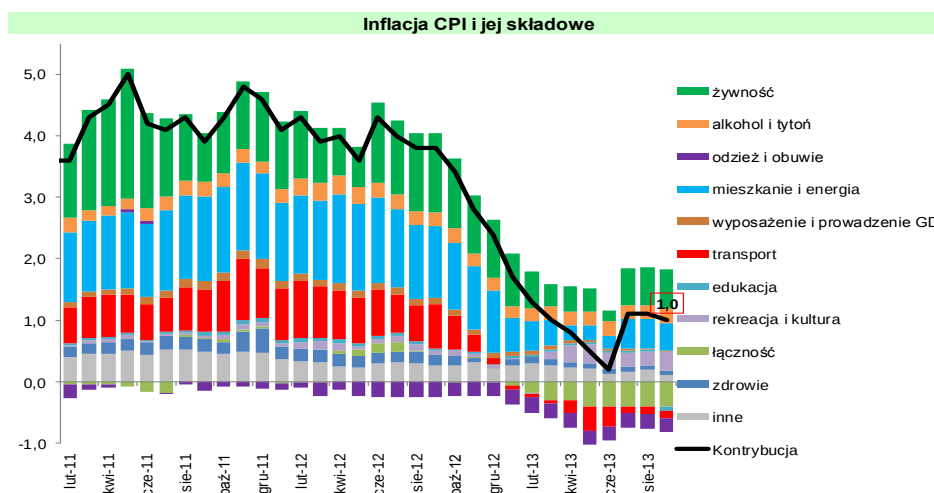
- ◆ Dynamika **sprzedaży detalicznej** w cenach bieżących wzrosła we wrześniu do 3,9% r/r z 3,4% r/r w sierpniu. Realna dynamika sprzedaży wyniosła natomiast 4,1% r/r, wobec 3,5% w sierpniu. Najszybciej rosła sprzedaż pojazdów mechanicznych (16,8% r/r), odzieży i obuwia (15,2% r/r) farmaceutyków i kosmetyków (8,1% r/r) oraz sprzętu RTV/AGD i mebli (4,5% r/r). Spadła natomiast sprzedaż paliw (-4,8% r/r).

W III kw. br. nastąpiło przyspieszenie w zakresie konsumpcji, jednak wciąż nie było ono znaczne. Silniejszy wzrost będzie możliwy, jeśli nastąpi m.in. poprawa na **rynku pracy**. We wrześniu **stopa bezrobocia** rejestrowanego pozostała na poziomie 13,0%. **Dynamika zatrudnienia** w sektorze przedsiębiorstw wyniosła -0,3% r/r, wobec -0,5% r/r w sierpniu. **Wzrost wynagrodzeń** przyspieszył do 3,6% r/r z 2,0% r/r miesiąc wcześniej.

- ◆ **Inflacja CPI** nieznacznie spadła we wrześniu do 1,0% r/r z 1,1% r/r w sierpniu. Najszybciej rosły ceny w rekreacji i kulturze (3,9% r/r), alkoholu i tytoniu (3,7% r/r) oraz żywności (2,9% r/r). Najbardziej spadły ceny łączności (-9,7% r/r), edukacji (-5,9% r/r), odzieży i obuwia (-4,7% r/r) oraz paliw do prywatnych środków transportu (-3,0% r/r). Inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) spadła we wrześniu o 0,1 p.p. do 1,3% r/r.

Podczas gdy dynamika cen w większości kategorii pozostała niezmienną w stosunku do sierpnia, we wrześniu odnotowano silny spadek w kategorii edukacja (do -5,9% r/r z 2,5% r/r w sierpniu), który był głównym powodem spadku całego wskaźnika CPI o 0,1 p.p. do 1,0% r/r. Był to efekt jednorazowy, związany ze zmianą w systemie oświaty i spadkiem opłat za przedszkola o

17,7% r/r. Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych kształtowały się we wrześniu na poziomie 1,0% r/r dla inflacji w kolejnych 12 miesiącach



Finanse Publiczne

- ♦ Rząd przyjął projekt ustawy dotyczący **stabilizującej reguły wydatkowej (SRW)**. Za pomocą tej reguły ustalane będą wydatki budżetowe na kolejne lata w taki sposób, aby ograniczyć nadmierny wzrost wydatków w warunkach dobrej koniunktury i wysokich wpływów podatkowych, a w przypadku spowolnienia gospodarczego nie zmniejszać wydatków za bardzo, aby dodatkowo nie osłabić wzrostu PKB. Antycykliczny charakter SRW powinien pozytywnie wpływać na stabilność finansów publicznych kraju oraz zmniejszać występujące nierównowagi. Reguła obejmuje swoim zakresem ok 90% wydatków sektora finansów publicznych.

Zgodnie z regułą, wydatki budżetowe będą rosły w średniookresowym realnym tempie wzrostu PKB (z 6 lat poprzednich oraz prognozy na rok bieżący i przyszły) pomnożonym przez prognozowaną inflację CPI.

$$\dot{W} = \left(\dot{Y} - korekta \right) \times \dot{P}$$

Źródło: MF

W – dynamika wydatków
Y – średnia dynamika PKB
P – prognozowana inflacja CPI

W przypadku nadmiernej nierównowagi finansów publicznych przewidziana jest korekta dynamiki wydatków:

- Jeśli Państwowy Dług Publiczny (PDP) przekroczy 55% PKB lub deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych będzie większy niż 3% PKB – tempo wzrostu PKB zostanie pomniejszone o 2 p.p.
- Jeśli PDP znajdzie się w przedziale 50-55% PKB i deficyt będzie mniejszy od 3% PKB - korekta wyniesie -1,5 p.p. (chyba że wystąpi silne spowolnienie gospodarcze i dynamika PKB będzie niższa o ponad 2 p.p. od średniookresowej).

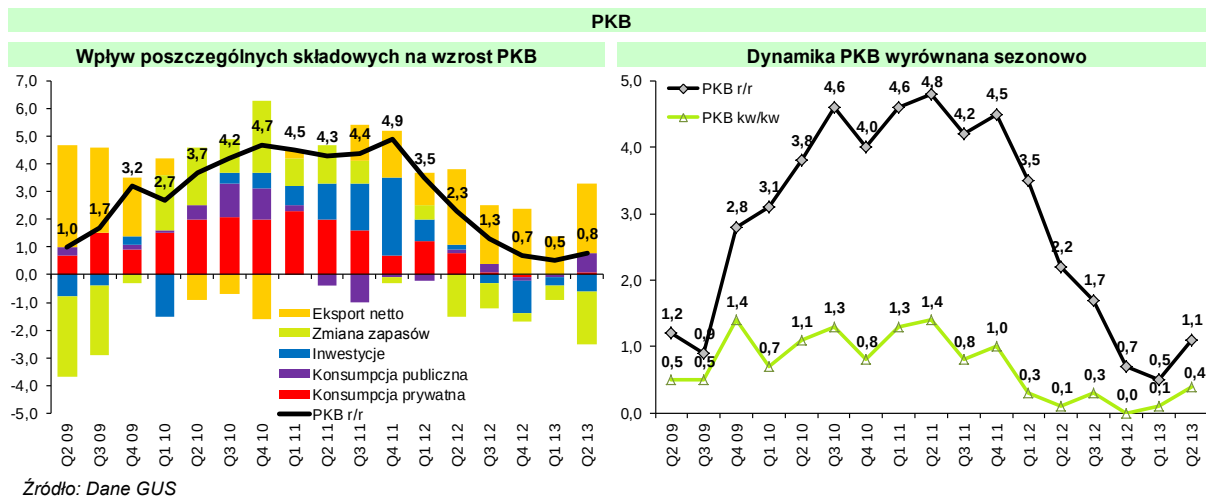
Ww. reguła będzie stanowiła jednocześnie realizację europejskiej dyrektywy w zakresie reguł fiskalnych. W efekcie do polskiego prawa wprowadzono pojęcie średniookresowego celu budżetowego (*Medium Term Objective* - MTO), który został ustanowiony przez rząd na poziomie 1% PKB dla deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych, a także ograniczenie dla deficytu tego sektora równe 3% PKB.

Sankcje po przekroczeniu progów 55% i 60% PKB dla długu publicznego pozostaną niezmienione, natomiast dla progu 50% zostaną zastąpione sankcjami wynikającymi z SRW. Złamanie zasad reguły będzie się wiązało z takimi konsekwencjami, co w przypadku złamania ustawy o finansach publicznych.

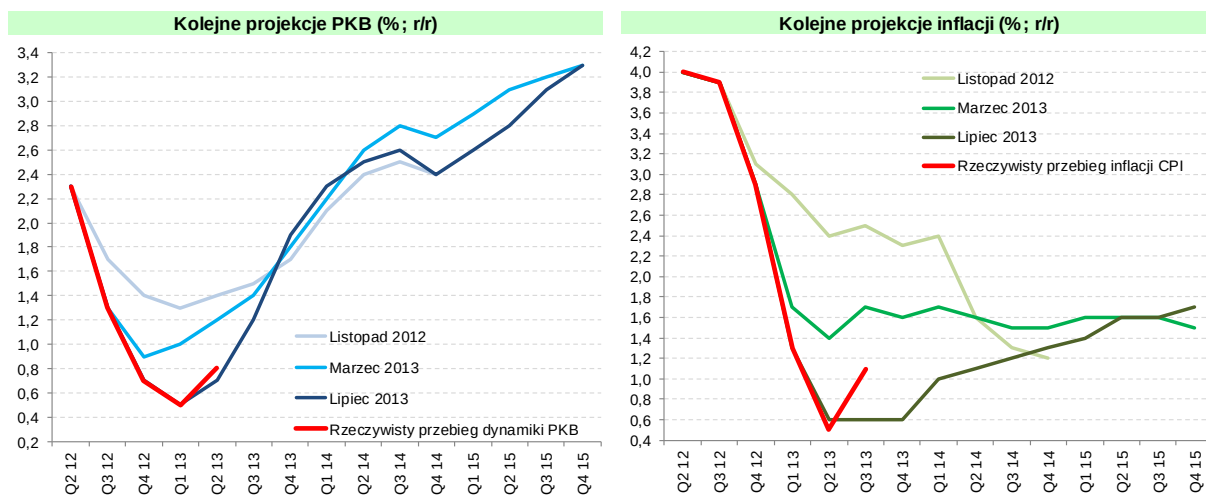
- ◆ Rząd przedstawił **projekt ustawy o zmianach w systemie emerytalnym dotyczący m.in. przekazania części obligacyjnej z OFE do ZUS**. Zgodnie z założeniem ustawa powinna wejść w życie wraz z końcem stycznia 2014 r. Podstawową konsekwencją wprowadzenia nowych przepisów będzie przekazanie przez OFE 3 lutego 2014 r. do ZUS 51,5% swoich aktywów (obligacji skarbu państwa, obligacji i innych papierów gwarantowanych przez skarb państwa oraz gotówki). Do pozostałych założeń ustawy należą:
 - Wypłata świadczeń emerytalnych przez ZUS – środki zgromadzone na kontach OFE będą stopniowo przenoszone do ZUS przez 10 lat przed osiągnięciem wieku emerytalnego (tzw. „suwak bezpieczeństwa”)
 - Waloryzacja środków przeniesionych na subkonto w ZUS będzie oparta na średniorocznej dynamice nominalnego PKB z ostatnich 5 lat.
 - Ubezpieczeni będą mogli dokonać wyboru w okresie 1.04-30.06.2014 o przekazywaniu części swojej składki w wysokości 2,92% do OFE lub przeniesieniu jej w całości do ZUS. Umożliwione zostanie także ponowne podjęcie tej decyzji – najpierw w 2016 r., a następnie cyklicznie w odstępach 4-letnich.
 - Obniżenie wysokości maksymalnej opłaty pobieranej przez OFE od składki do poziomu 1,75 p.p. (obecnie 3,5 p.p.).
 - Zobowiązanie OFE do lokowania co najmniej 75% aktywów w akcje w okresie 4.02-1.07.2014. Po tym terminie limity zostaną uwolnione.
 - Pobudzenie III filara ubezpieczeń emerytalnych poprzez objęcie wypłat z kont IKE i IKZE zryczałtowanym podatkiem dochodowym 10% w miejsce stawek zgodnych z PIT oraz ujednolicenie limitu rocznych wpłat na te konta na poziomie 1,2-krotności średniego wynagrodzenia w gospodarce narodowej.
 - OFE będą mogły inwestować w aktywa zagraniczne (państw UE, EOG i OECD) z limitem równym 10% aktywów do końca 2014 r., 20% od 2015 r. i docelowo 30% od 2016 r.

W ocenie MF w efekcie Państwowy Dług Publiczny zmniejszy się o ok. 145,4 mld PLN (8,4% PKB), natomiast dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg ESA 95) o ok. 158,2 mld PLN (9,2% PKB). Jednorazowe obniżenie długu publicznego zostanie odnotowane w ustawie o finansach publicznych poprzez obniżenie progów dla długu z 50% i 55% PKB o 7-8 p.p. Dzięki temu w latach 2014-2017 potrzeby pożyczkowe państwa zmniejszą się o 20-25 mld PLN rocznie.

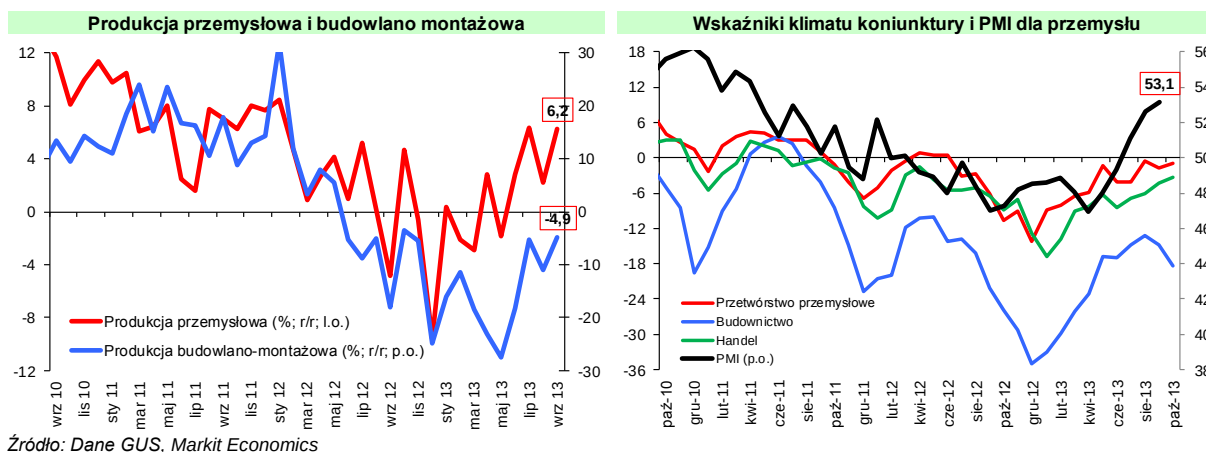
Wzrost gospodarczy



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



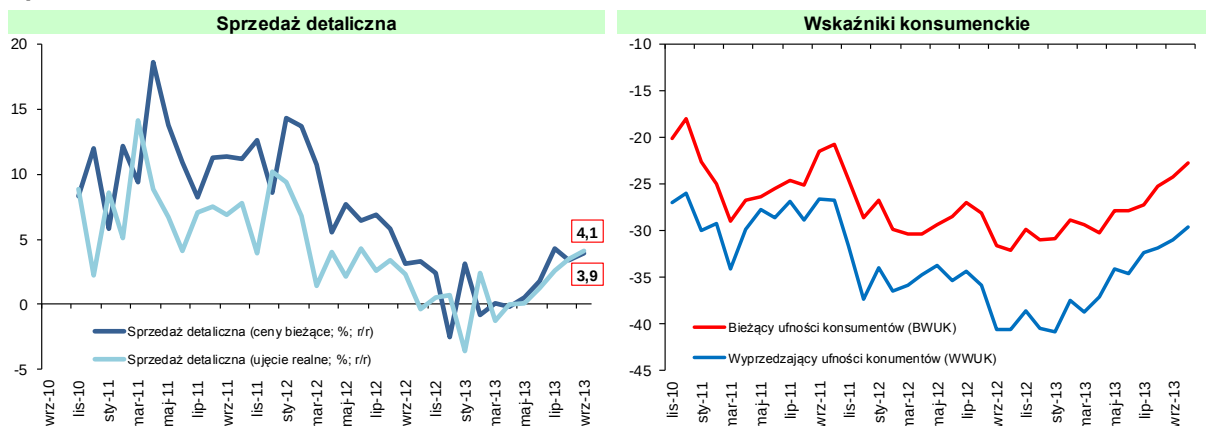
Produkcja przemysłowa



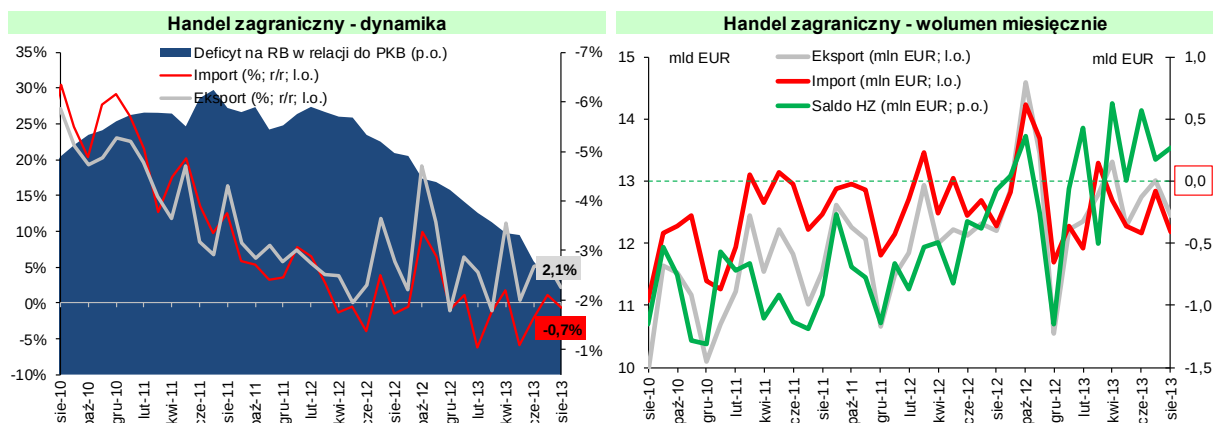
Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
sierpień 2012	0,2	-5,1	48,3	-2,8	-16,1	-5,2
wrzesień 2012	-4,8	-17,9	47,0	-6,1	-22,2	-6,5
lipiec 2013	6,4	-5,2	51,1	-4,1	-14,9	-6,9
sierpień 2013	2,2	-11,1	52,6	-0,5	-13,3	-6,0
wrzesień 2013	6,2	-4,9	53,1	-1,8	-14,8	-4,3

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

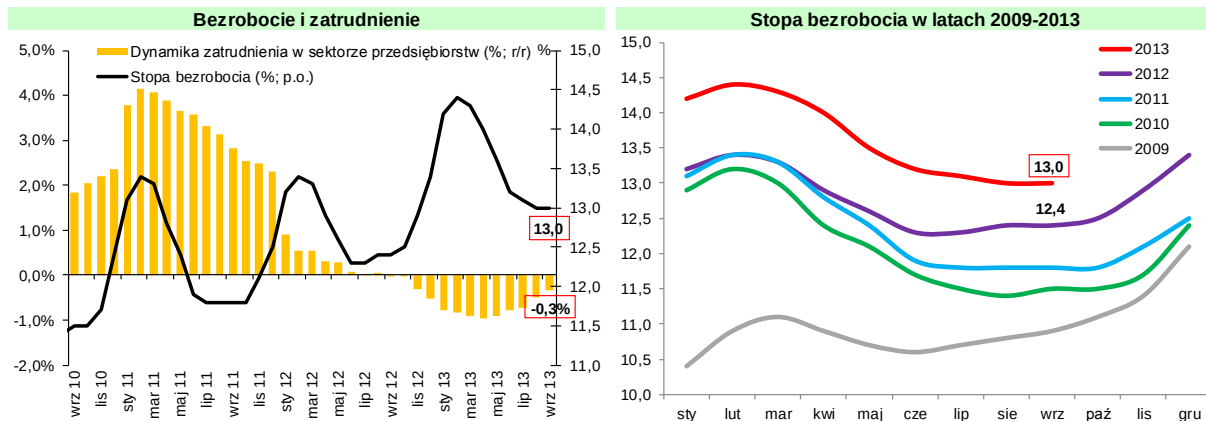


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

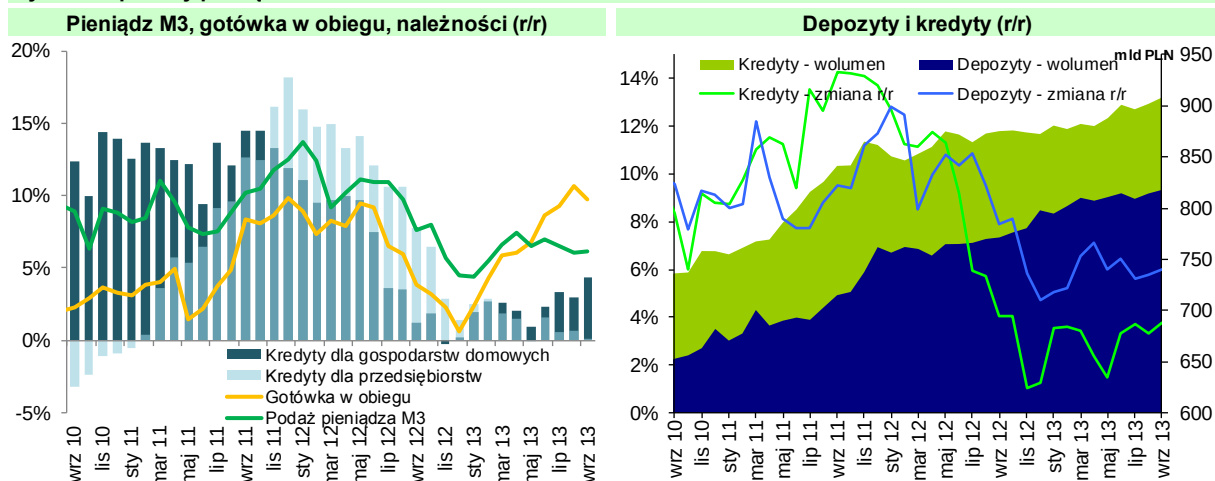
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

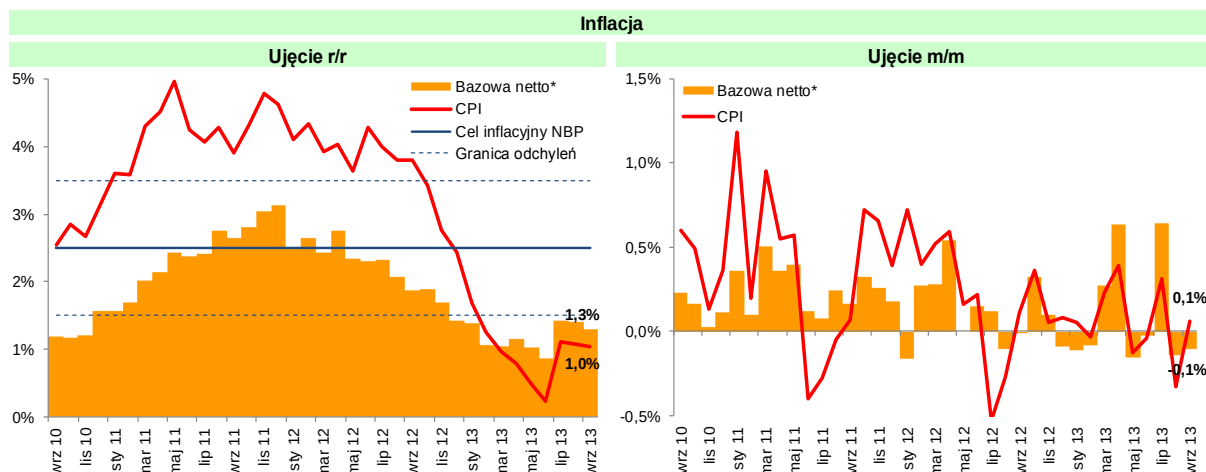
Dynamika podaży pieniądza w Polsce



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)
sierpień 2012	103,0	6,5%	464,9	5,5%	869,1	10,3%	886,9	11,0%
wrzesień 2012	103,2	3,9%	457,3	2,8%	874,6	7,4%	892,7	7,6%
lipiec 2013	112,8	8,7%	523,8	13,2%	927,3	6,7%	946,6	7,0%
sierpień 2013	112,6	9,3%	530,7	14,1%	921,7	6,1%	945,1	6,6%
wrzesień 2013	113,2	9,7%	540,9	18,3%	931,0	6,5%	947,2	6,1%

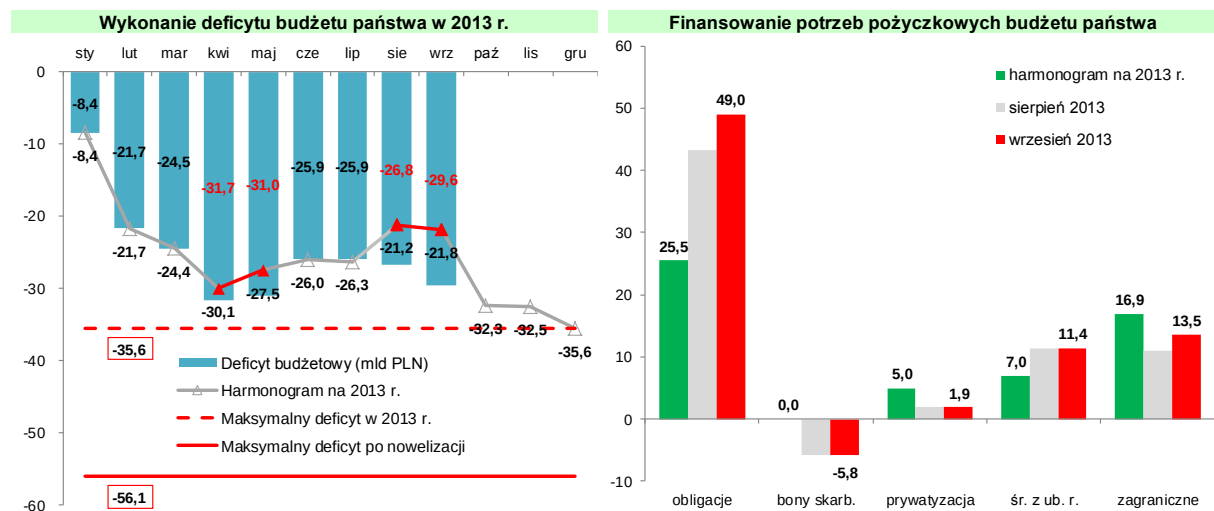
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

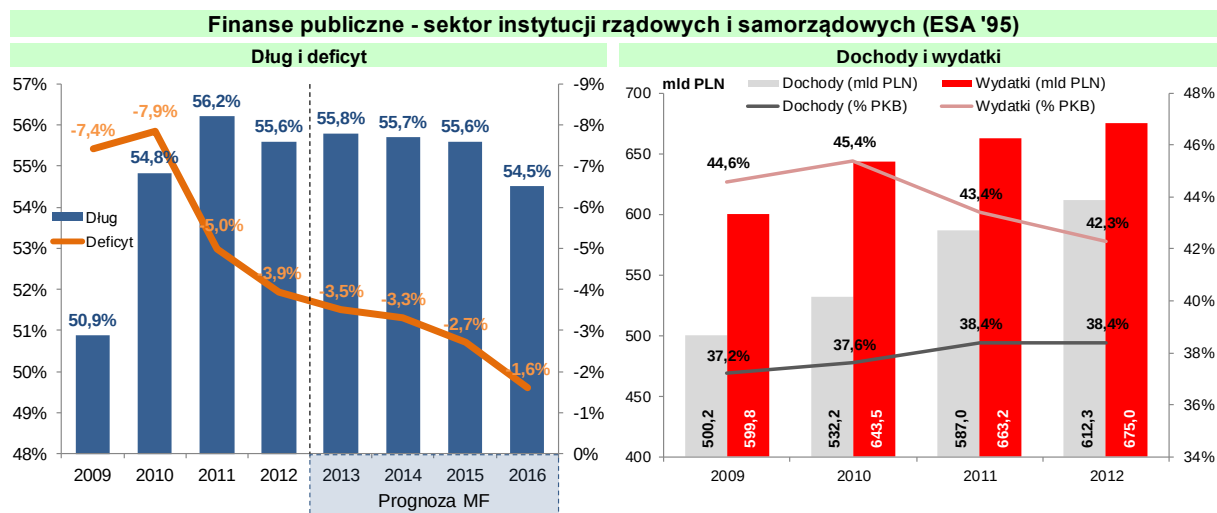


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne

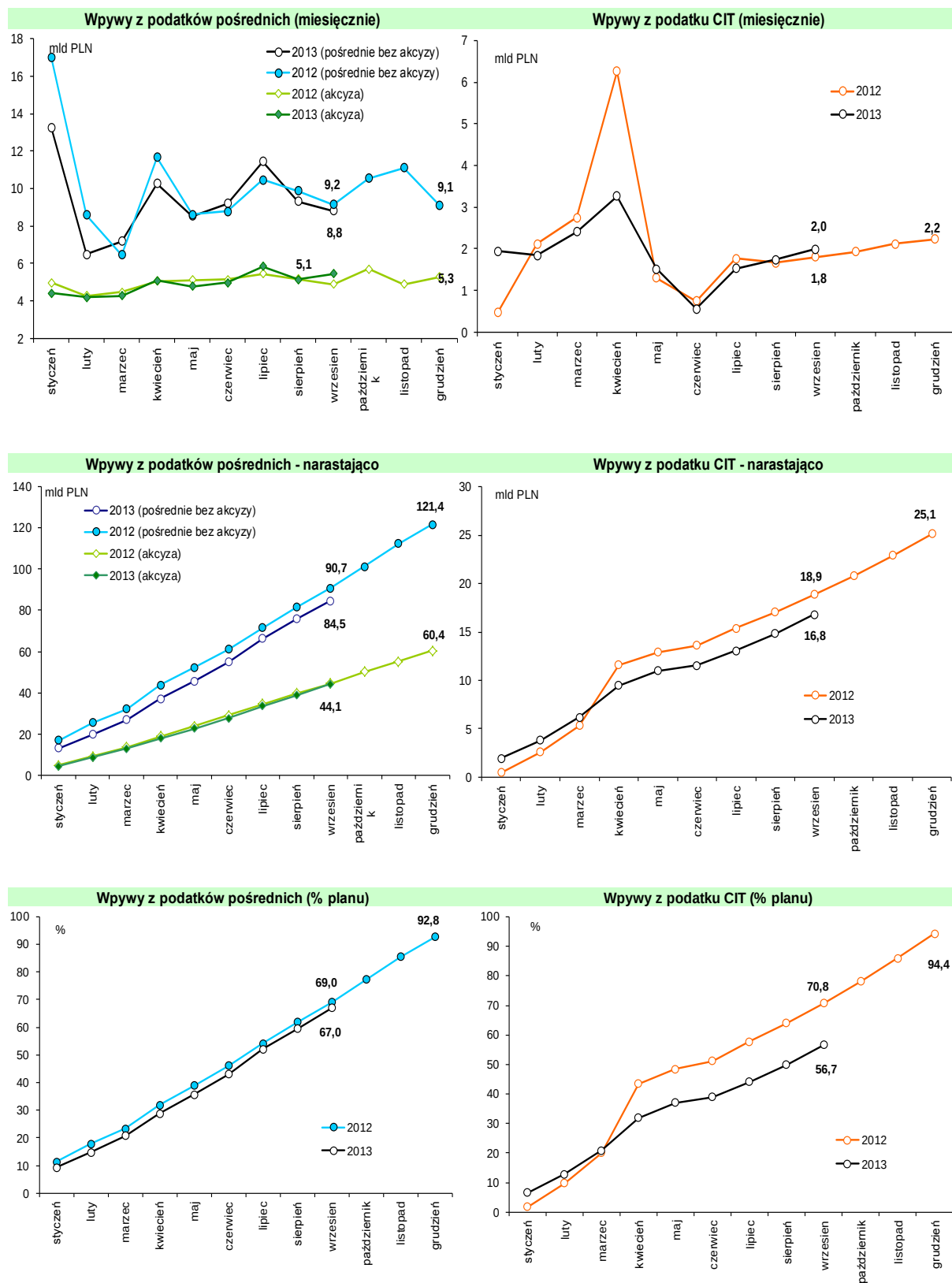


Źródło: Dane MF



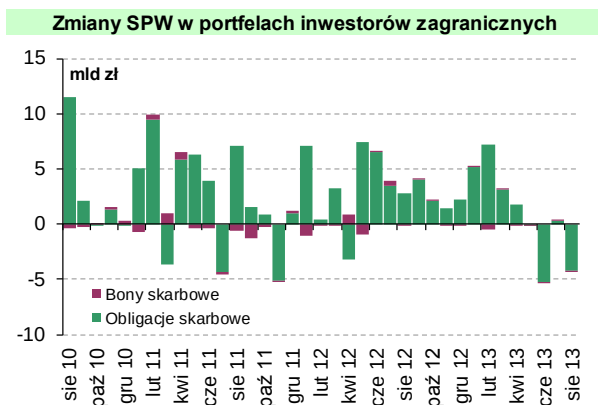
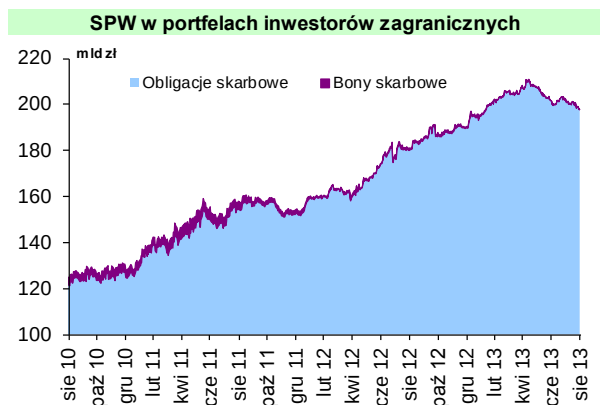
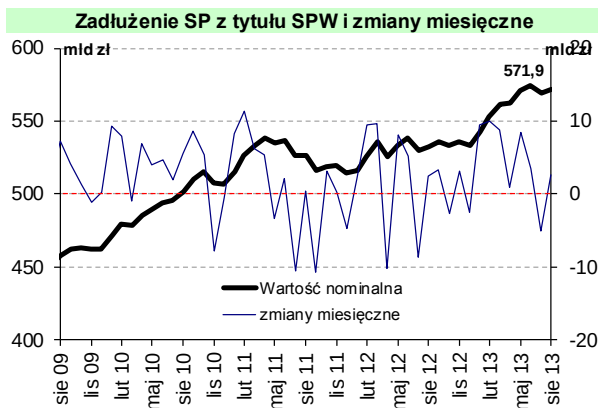
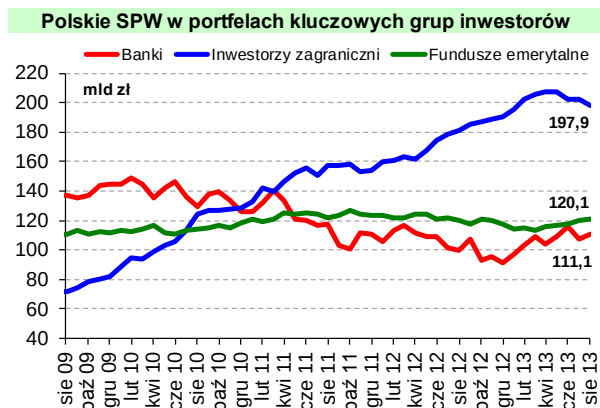
Źródło: GUS, MF „Program konwergencji. Aktualizacja 2013.”

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



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

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy** w opublikowanym w październiku raporcie *World Economic Outlook* zrewidował w górę prognozy wzrostu gospodarczego na 2013 r. dla strefy euro (do -0,4% z -0,6%) oraz dla Unii Europejskiej (do 0,0% z -0,1%).

Po sześciu kwartałach recesji, w II kwartale br. PKB strefy euro zanotował wzrost kwartalny, a wdrażane strategie przyczyniły się do ograniczenia ryzyk i stabilizacji rynków finansowych. Ożywienie pozostaje jednak spowolnione, utrzymuje się wysoki poziom bezrobocia, a napięcia polityczne i społeczne ograniczają tempo wprowadzania reform.

Wśród czynników ograniczających wzrost gospodarczy i inflację MFW wymienia:

- osłabiony popyt w gospodarkach peryferyjnych będący skutkiem delewarowania sektorów publicznego i prywatnego;
- osłabiony popyt w gospodarkach centralnych będący wynikiem niepewności co do przyszłości strefy euro oraz konsolidacji fiskalnej;
- fragmentację rynków finansowych i osłabione bilanse banków;
- osłabienie na rynkach pracy i produktów.

Roczna dynamika PKB w strefie euro powinna osiągnąć wartość dodatnią w II połowie 2013 r., a w 2014 r. wzrosnąć do 1,0% r/r. W średnim okresie wzrost gospodarczy ma pozostać ograniczony, a inflacja utrzymać się na poziomie poniżej średniookresowego celu EBC.

Ograniczony wzrost przewidywany jest również w innych rozwiniętych gospodarkach UE – w tym w Wielkiej Brytanii oraz w Szwecji.

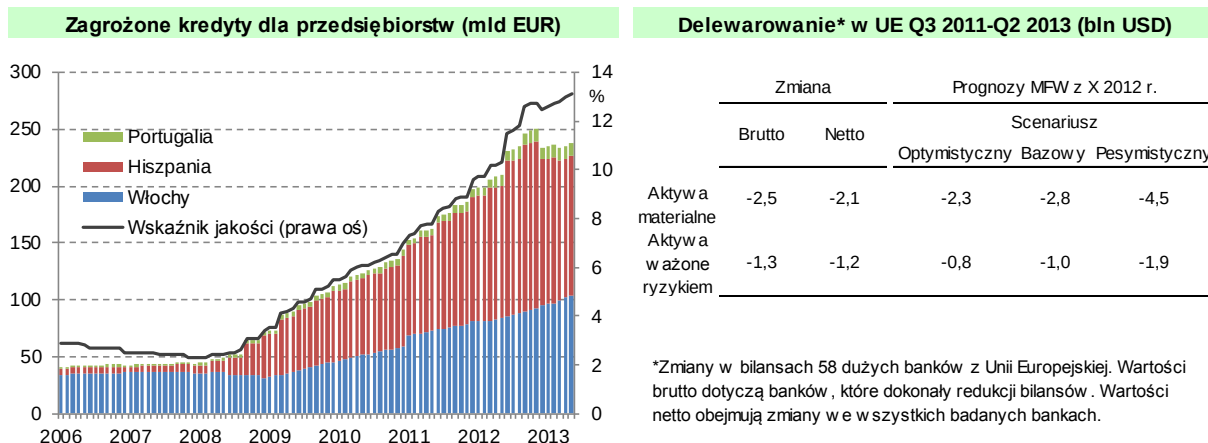
We wschodzących gospodarkach europejskich oczekiwane jest umiarkowane ożywienie w latach 2013-14. Głównymi ryzykami dla prognoz są możliwości przedłużenia się recesji w strefie euro oraz pogorszenia się warunków finansowania zagranicznego.

Prognozy PKB (%)			
	2012	2013	2014
Europe	-0.1	0.3	1.4
Advanced Europe	-0.4	0.0	1.2
Euro Area ^{4,5}	-0.6	-0.4	1.0
Germany	0.9	0.5	1.4
France	0.0	0.2	1.0
Italy	-2.4	-1.8	0.7
Spain	-1.6	-1.3	0.2
Netherlands	-1.2	-1.3	0.3
Belgium	-0.3	0.1	1.0
Austria	0.9	0.4	1.6
Greece	-6.4	-4.2	0.6
Portugal	-3.2	-1.8	0.8
Finland	-0.8	-0.6	1.1
Ireland	0.2	0.6	1.8
Slovak Republic	2.0	0.8	2.3
Slovenia	-2.5	-2.6	-1.4
Luxembourg	0.3	0.5	1.3
Estonia	3.9	1.5	2.5
Cyprus	-2.4	-8.7	-3.9
Malta	1.0	1.1	1.8
United Kingdom ⁵	0.2	1.4	1.9
Sweden	1.0	0.9	2.3
Switzerland	1.0	1.7	1.8
Czech Republic	-1.2	-0.4	1.5
Norway	3.0	1.6	2.3
Denmark	-0.4	0.1	1.2
Iceland	1.6	1.9	2.1
San Marino	-4.0	-3.5	0.0
Emerging Europe⁶	1.4	2.3	2.7
Turkey	2.2	3.8	3.5
Poland	1.9	1.3	2.4
Romania	0.7	2.0	2.2
Hungary	-1.7	0.2	1.3
Bulgaria	0.8	0.5	1.6
Serbia	-1.7	2.0	2.0
Croatia	-2.0	-0.6	1.5
Lithuania	3.6	3.4	3.4
Latvia	5.6	4.0	4.2

- ♦ W raporcie *Global Financial Stability Report* MFW wskazuje, że w strefie euro reformy wdrożone na poziomie narodowym oraz postępy we wzmacnianiu unii monetarnej ograniczyły presję na finansowanie dla banków oraz rządów. **Problemem pozostają sytuacja gospodarcza Włoch, Portugalii oraz Hiszpanii, wysokie zadłużenie przedsiębiorstw oraz fragmentacja rynków finansowych.** Nawet jeśli fragmentacja ta zostanie odwrócona, w problemowych gospodarkach nadmierne zadłużenie może spowodować konieczność zwiększenia rezerw przez banki, na skutek spadku jakości aktywów przedsiębiorstw.

W tej sytuacji MFW zaleca wzmocnienie bilansów banków (w tym dokonanie ich szczegółowego przeglądu, zapewnienie dodatkowych źródeł kapitału oraz dążenie do likwidacji niewypłacalnych

instytucji) oraz doprowadzenie do końca procesu tworzenia unii bankowej. W odniesieniu do nadmiernego zadłużenia przedsiębiorstw podkreśla konieczność dokonania zmian regulacji dotyczących upadłości przedsiębiorstw, ustanowienia kompleksowego podejścia do restrukturyzacji kredytów dla przedsiębiorstw, tworzenia zachęt dla banków do zwiększania odpisów oraz aktywnego wspierania rozwoju pozabankowych źródeł finansowania.



Źródło: MFW.

MFW wskazał, że banki europejskie prowadziły proces delewarowania w odpowiedzi na konieczność zwiększenia współczynnika wypłacalności w związku z regulacjami Bazylea III. W przypadku banków, które nie są w stanie wypełnić norm dzięki zyskom zatrzymanym, konieczne może być pozyskanie dodatkowego kapitału na rynkach lub redukcja bilansów. **W okresie III kw. 2011 r. – II kw. 2013 r. duże banki europejskie ograniczyły swoje aktywa o 2,5 bln USD brutto (2,1 bln USD netto).** Ok. 40% tej redukcji było wynikiem ograniczenia akcji kredytowej, a pozostała jej część została osiągnięta dzięki ograniczeniu niekluczowych ekspozycji oraz sprzedaży części działalności. W tym samym okresie, aktywa ważone ryzykiem zostały ograniczone o 1,3 bln USD brutto (1,2 bln USD netto). MFW wskazuje, że pomimo znacznych postępów w procesie delewarowania, będzie potrzebna jego dalsza kontynuacja.

- ♦ **Europejski Bank Centralny opublikował zasady procesu oceny największych banków strefy euro** (ok. 85% sektora bankowego). Ocena sytuacji banków ma się rozpocząć w listopadzie br., trwać 12 miesięcy i poprzedzać objęcie przez EBC w listopadzie 2014 r. nadzoru nad bankami w ramach jednolitego mechanizmu nadzorczego. Jej celem jest poprawa jakości posiadanych informacji o sytuacji banków, identyfikacja problemów, aby podjąć potrzebne działania naprawcze oraz budowanie zaufania co do stabilności. Analiza banków będzie się składać z trzech elementów: oceny głównych ryzyk, oceny jakości aktywów oraz oceny możliwości działania banków w warunkach skrajnych.

Koniunktura

- ♦ W III kwartale 2013 r. zgodnie ze wstępnymi danymi krajowych urzędów statystycznych dynamika PKB wyniosła:
 - w Wielkiej Brytanii 0,8% kw/kw oraz 1,5% r/r (wobec odpowiednio 0,7% kw/kw oraz 1,3% r/r w poprzedzającym kwartale);
 - w Hiszpanii 0,1% kw/kw oraz -1,2% r/r (wobec odpowiednio -0,1% kw/kw oraz -1,6% r/r w poprzedzającym kwartale).
- ♦ **W sierpniu 2013 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o 2,1% r/r w strefie euro oraz o 1,6% r/r w grupie krajów UE28.** Spadek produkcji objął wszystkie kategorie dóbr, w tym w największym stopniu trwałe dobra konsumpcyjne (-6,1% r/r w strefie euro i -3,9% r/r w UE28) oraz energię (-3,0% r/r w strefie euro i -4,1% r/r w UE28).

Największe spadki produkcji zanotowano w Szwecji (-7,9% r/r), Grecji (-7,5% r/r), Irlandii (-5,9% r/r) oraz we Włoszech (-4,6% r/r). Największe przyrosty dotyczyły Rumunii (+6,0% r/r), Słowacji (+4,3% r/r) oraz Czech (+4,2% r/r).

Produkcja budowlana obniżyła się o 4,7% r/r w strefie euro oraz o 2,5% r/r w UE28. Największe spadki odnotowano w Portugalii (-12,8% r/r), we Włoszech (-10,6% r/r), w Bułgarii (-9,5% r/r) oraz w Polsce (-8,9% r/r). Największe wzrosty nastąpiły na Węgrzech (+14,6% r/r), w Rumunii (+8,9% r/r), Hiszpanii (+7,0% r/r), oraz w Szwecji (+5,0% r/r).

- ♦ **Zgodnie ze wstępnymi odczytami w październiku nastąpił spadek wskaźnika PMI dla strefy euro** obrazującego sytuację w całej gospodarce do 51,5 pkt z 52,2 pkt miesiąc wcześniej. Wskaźnik PMI dla sektora usługowego obniżył się do 50,9 pkt z 52,2 pkt, a PMI dla przemysłu wzrósł do 51,3 pkt z 51,1 pkt.
- ♦ W II kwartale br. **ceny domów w strefie euro oraz w Unii Europejskiej spadły odpowiednio o 2,2% r/r oraz o 1,3% r/r.** W relacji kwartalnej zanotowano lekki wzrost cen – o 0,3% w strefie euro i 0,4% w UE. Największe spadki cen w relacji rocznej zanotowano w Chorwacji (-19,7% r/r), Hiszpanii (-10,6% r/r) oraz w Holandii (-7,5% r/r). Największe wzrosty dotyczyły Łotwy (+8,8% r/r), Estonii (+8,1% r/r) oraz Luksemburga (+5,1% r/r).
- ♦ W sierpniu **nadwyżka w handlu towarami strefy euro wyniosła 7,1 mld EUR**, a w krajach UE28 odnotowano deficyt w wysokości 2,8 mld EUR.

W okresie styczeń-lipiec 2013 r. obniżeniu uległ deficyt w handlu energią dla krajów UE28 oraz nastąpił wzrost nadwyżki w handlu wyrobami przemysłowymi. Odnotowano spadek importu od większości partnerów handlowych UE28 (za wyjątkiem Turcji i Indii).

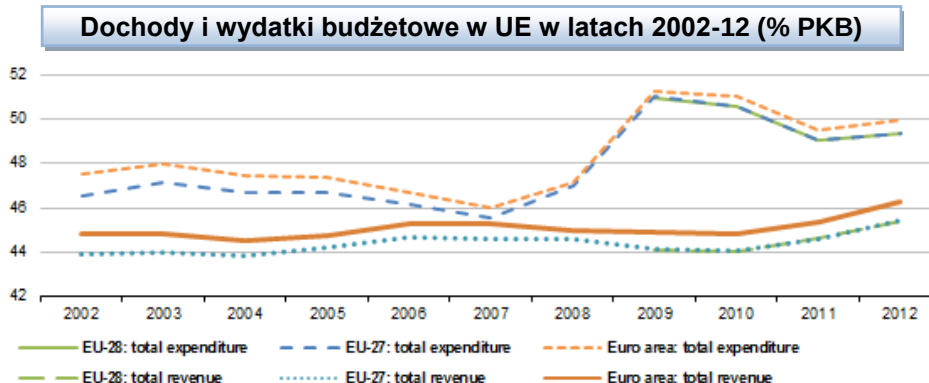
- ♦ **We wrześniu inflacja HICP w strefie euro spowolniła do 1,1% r/r (z 1,3% r/r miesiąc wcześniej), a w krajach UE do 1,3% r/r (z 1,5% r/r miesiąc wcześniej).**

Najwyższy poziom inflacji zanotowano w Wielkiej Brytanii (2,7%), Estonii (2,6%) oraz w Holandii (2,4%). Ujemną inflację odnotowano w trzech krajach: Bułgarii (-1,3%), Grecji (-1,0%) oraz Łotwie (-0,4%).

Największy wpływ na wzrost wskaźnika inflacji w strefie euro wywarły ceny tytoniu (+0,1 p.p.), elektryczności (+0,09 p.p.) oraz usług w zakresie zakwaterowania (+0,08 p.p.). Wskaźnik obniżały m.in. ceny paliw transportowych (-0,3 p.p.), telekomunikacji (-0,15 p.p.) oraz usług medycznych i paramedycznych (-0,07 p.p.).

Finanse publiczne

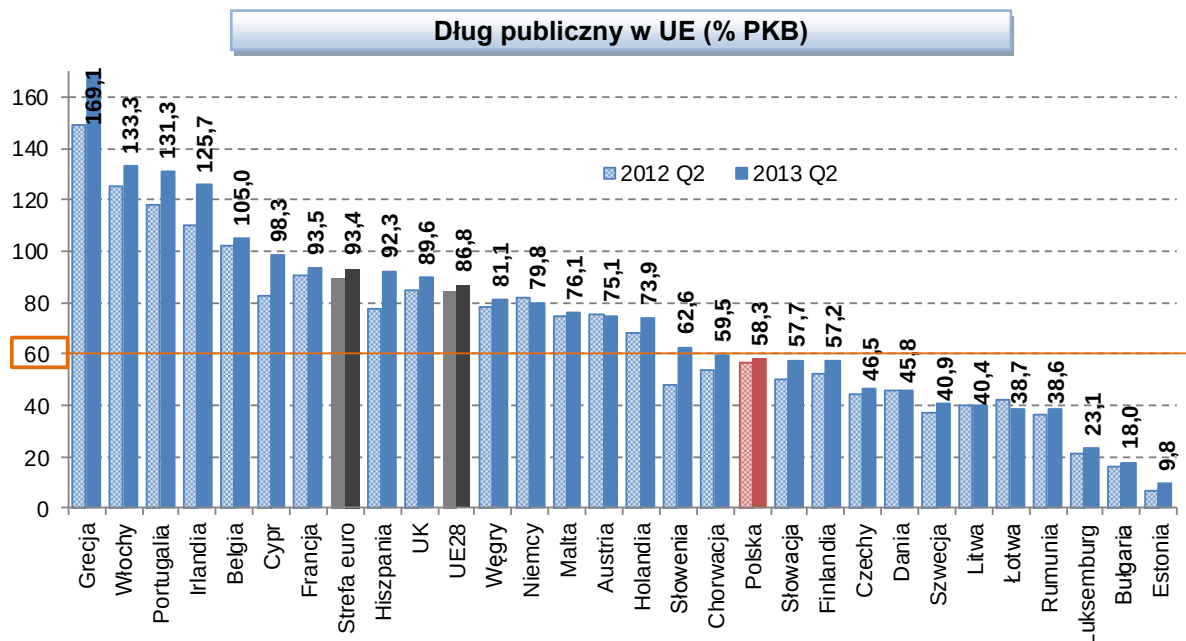
- ♦ Zgodnie ze zrewidowanymi danymi opublikowanymi przez Eurostat, **w 2012 r. w Europie odnotowano spadek deficytu budżetowego oraz wzrost długu publicznego w odniesieniu do 2011 r.** W strefie euro deficyt obniżył się z 4,2% PKB do 3,7% PKB, a dług publiczny wzrósł z 87,3% PKB do 90,6% PKB. W krajach UE28 deficyt obniżył się z 4,4% PKB do 3,9% PKB, a dług publiczny wzrósł z 82,3% PKB do 85,1% PKB.



Źródło: Eurostat.

- W pierwszej połowie 2013 r. kontynuowany był wzrost poziomu długu publicznego – **na koniec II kwartału br. dług wyniósł odpowiednio 93,4% PKB w strefie euro oraz 86,8% PKB w UE28**. W odniesieniu do II kw. 2012 r. wzrost długu odnotowano w 24 krajach, a spadek w czterech.

Największy roczny przyrost długu zanotowano w Grecji (+19,9 p.p., do 169,1% PKB), w Irlandii (+15,5 p.p., do 125,7% PKB), na Cyprze (+15,2 p.p., do 98,3% PKB), w Hiszpanii (+14,7 p.p., do 92,3% PKB), w Słowenii (+14,1 p.p., do 62,6% PKB) oraz w Portugalii (+13,1 p.p., do 131,1% PKB).



Źródło: Eurostat.

- Międzynarodowy Fundusz Walutowy w opublikowanym w październiku raporcie Fiscal Monitor zawarł **prognozy fiskalne dla krajów europejskich**. Wskazuje w nim, że znaczna redukcja deficytów w 2013 r. oczekiwana jest w Wielkiej Brytanii, we Francji, w Portugalii oraz w Grecji. Powolniejsze tempo konsolidacji jest oczekiwane we Włoszech, w Hiszpanii oraz w Irlandii.

Prognozy fiskalne MFW																				
Bilans fiskalny (%PKB)											Dług general government (%PKB)									
	2008	2009	2010	2011	2012	Prognozy		Różnice względem prognoz z IV 2013			2008	2009	2010	2011	2012	Prognozy		Różnice względem prognoz z IV 2013		
						2013	2014	2012	2013	2014						2013	2014	2012	2013	2014
Strefa euro	-2,1	-6,4	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,5	-0,1	-0,2	0,1	70,3	80,1	85,7	88,2	93,0	95,7	96,1	0,1	0,7	0,8
Francja	-3,3	-7,6	-7,1	-5,3	-4,9	-4,0	-3,5	-0,2	-0,3	0,0	68,2	79,2	82,4	85,8	90,2	93,5	94,8	-0,1	0,7	0,7
Niemcy	-0,1	-3,1	-4,2	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0	66,8	74,5	82,4	80,4	81,9	80,4	78,1	-0,1	0,0	-0,2
Grecja	-9,9	-15,6	-10,8	-9,6	-6,3	-4,1	-3,3	0,1	0,5	0,1	112,9	129,7	148,3	170,3	156,9	175,7	174,0	-1,7	-3,7	-1,6
Irlandia*	-7,3	-13,8	-30,5	-13,1	-7,6	-7,6	-5,0	0,1	0,0	-0,4	44,2	64,4	91,2	104,1	117,4	123,3	121,0	0,3	1,3	0,7
Włochy	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-2,9	-3,2	-2,1	0,1	-0,7	0,2	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	132,3	133,1	0,0	1,6	2,3
Portugalia	-3,7	-10,2	-9,9	-4,4	-6,4	-5,5	-4,0	-1,5	0,0	0,0	71,7	83,7	94,0	108,4	123,8	123,6	125,3	0,8	1,3	1,6
Hiszpania*	-4,5	-11,2	-9,7	-9,6	-10,8	-6,7	-5,8	-0,5	-0,1	1,2	40,2	54,0	61,7	70,4	85,9	93,7	99,1	1,8	1,9	1,5
UK	-5,0	-11,3	-10,0	-7,8	-7,9	-6,1	-5,8	0,4	0,8	0,6	51,9	67,1	78,5	84,3	88,8	92,1	95,3	-1,5	-1,5	-1,8
Europa - gospodarki wschodzące	0,5	-6,1	-4,1	0,0	-0,7	-1,5	-1,2	-0,1	-0,4	0,2	23,6	29,5	29,1	27,7	26,9	28,1	27,5	0,9	2,0	0,8

* Wliczono pomoc dla sektora finansowego.

Źródło: MFW.

- Parlament Europejski przyjął korektę budżetu na 2013 r. zapewniającą dodatkowe finansowanie w wysokości 2,7 mld EUR.** Była ona konieczna, ponieważ dochód pochodzący z cel importowych okazał się niższy niż prognozowano, stąd musi on zostać zastąpiony przez dodatkowe kontrybucje oparte na dochodzie narodowym brutto.

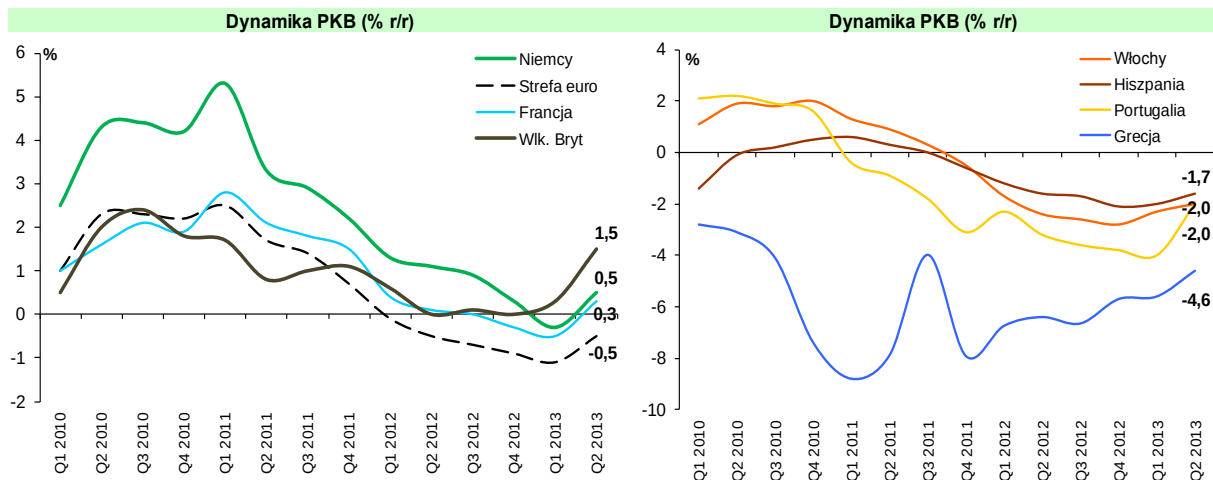
Europarlament wskazuje, że konieczne będą jeszcze dwie korekty budżetu – związane z potrzebą uregulowania płatności należnych (3,9 mld EUR) oraz usuwaniem szkód po powodziach w Niemczech, Austrii i Czechach i suszy w Rumunii (0,4 mld EUR). Korekty te są warunkiem zatwierdzenia przez Parlament Europejski wieloletniego budżetu UE na lata 2014-20.

- ♦ **Portugalia przedstawiła budżet na 2014 r.**, w którym zakłada konsolidację fiskalną na poziomie 3,9 mld EUR oraz ograniczenie wydatków o 3,2 mld EUR. Oszczędności mają pochodzić m.in. z obniżenia pensji pracowników sektora publicznego oraz obniżenia emerytur, planowane jest również podniesienie wieku emerytalnego do 66 lat. Działania te mają pozwolić na obniżenie deficytu budżetowego do 4% PKB z 5,9% oczekiwanych w br. (poziom deficytu na 2013 r. uzgodniony z międzynarodowymi pożyczkodawcami wynosił 5,5% PKB). Zgodnie z założeniami budżetu, w przyszłym roku oczekiwany jest wzrost dynamiki PKB do 0,8% z -1,8% w br. Nowy budżet ma pozwolić Portugalii na wyjście z programu pomocowego (którego zakończenie planowane jest na połowę 2014 r.) oraz na powrót do finansowania na rynkach. Na przyszły rok rząd Portugalii planuje emisję obligacji na kwotę 10,5 mld EUR.
- ♦ **Zgodnie z przyjętym przez włoski rząd budżetem na 2014 r.**, w przyszłym roku deficyt kraju obniży się do 2,5% PKB z 3,0% PKB w br. (a następnie do 1,6% PKB w 2015 r., 0,8% PKB w 2016 r. oraz 0,1% PKB w 2017 r.). Jednocześnie jednak dług publiczny kraju utrzyma się na rekordowo wysokim poziomie 133% PKB.

Ustawa budżetowa zakłada redukcję klina podatkowego (różnicy między kosztami pracy a wysokością wynagrodzeń) o 10,6 mld EUR w latach 2014-16. W 2014 r. redukcja ma wynieść 2,5 mld EUR. Ma być finansowana z obniżki wydatków rządu centralnego (o 2,5 mld EUR w latach 2014-16), obniżenia finansowania dla regionów (o 1,0 mld EUR w latach 2014-16), sprzedaży nieruchomości rządowych oraz wpływów z podatków płaconych przez banki i instytucje ubezpieczeniowe (w wyniku zmiany systemu podatkowego). Ustawa budżetowa nie przewiduje spadku wydatków na opiekę zdrowotną ani niższych wydatków socjalnych.

Europa Zachodnia

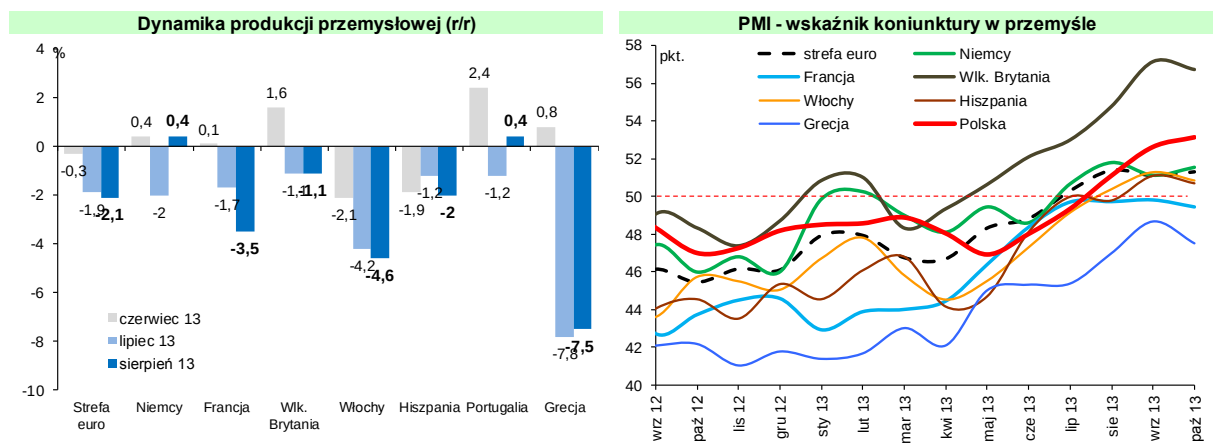
Wzrost gospodarczy



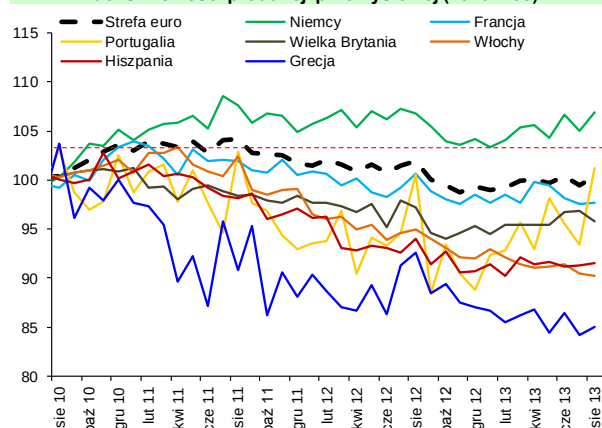
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza MFW	
	2012		2013		2012		2013		2013	2014
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
strefa Euro	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	-0,7	-1,0	-1,0	-0,5	-0,4	1,0
Niemcy	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,5	1,4
Francja	0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,0	-0,3	-0,5	0,3	0,2	1,0
Wielka Brytania	0,7	-0,2	0,3	0,7	0,1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

Źródło: Eurostat, MFW

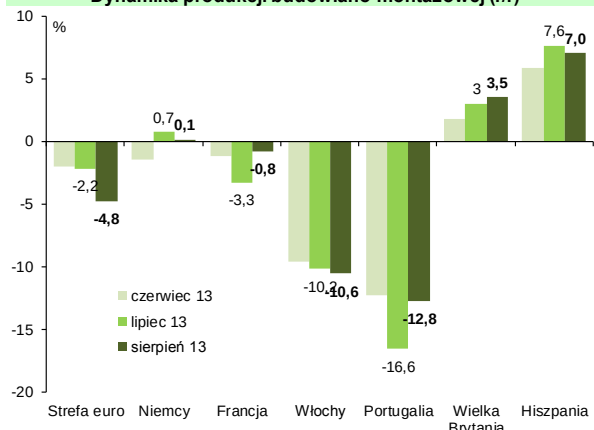
Produkcja przemysłowa



Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)

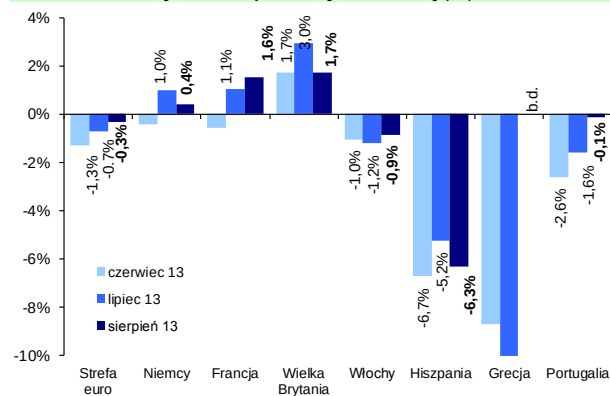


Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)

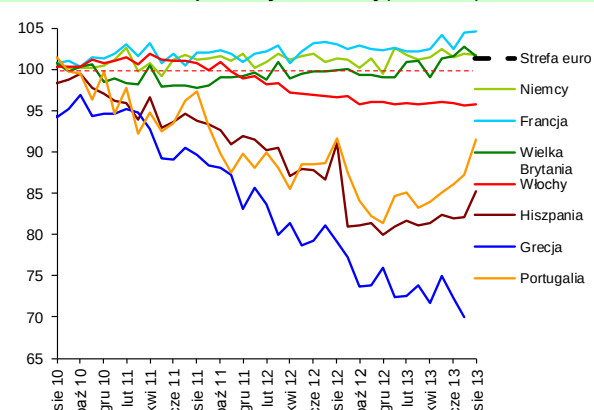


Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

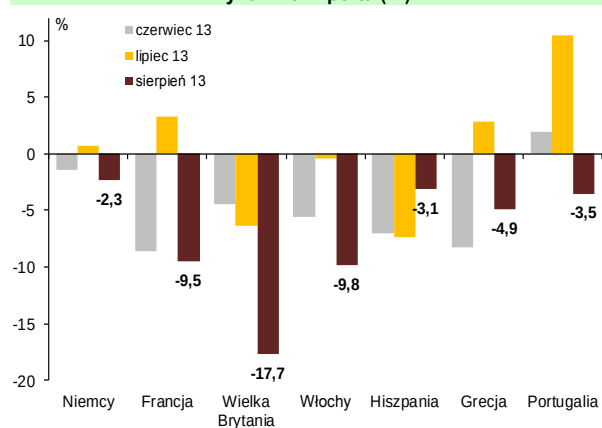


Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)

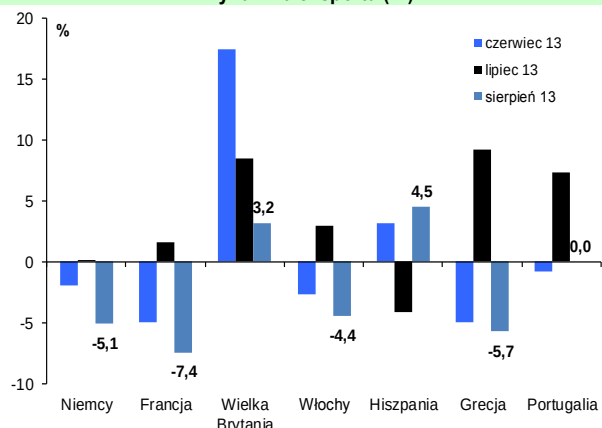


Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



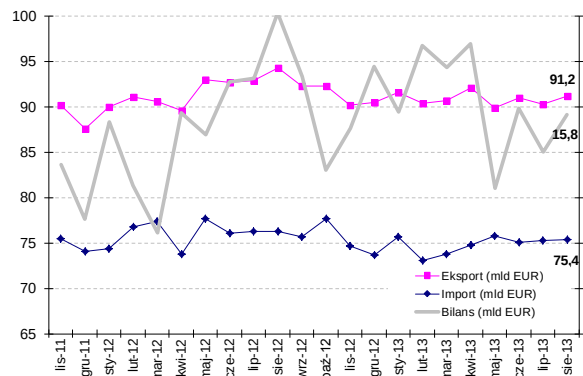
Dynamika eksportu (r/r)



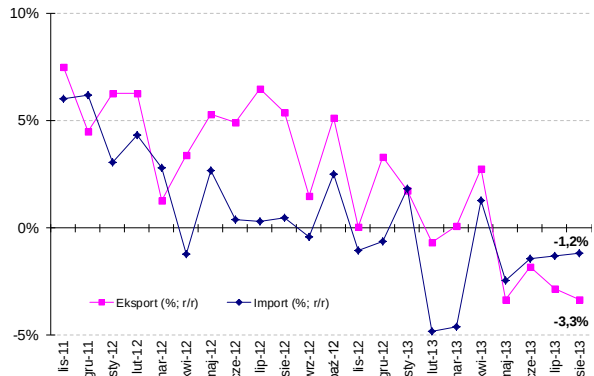
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

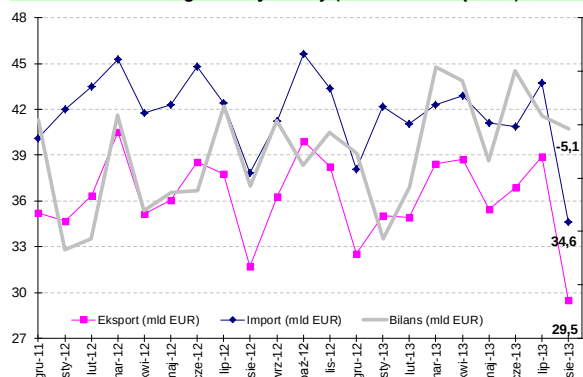
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



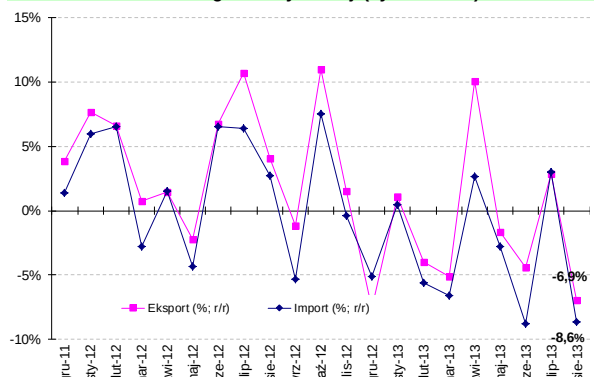
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



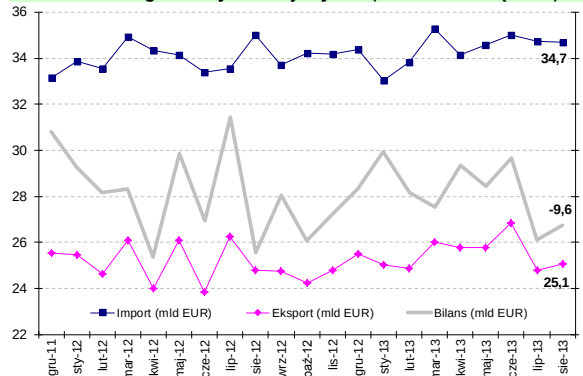
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



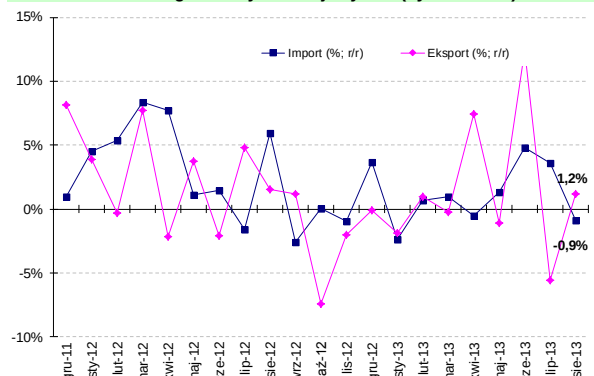
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



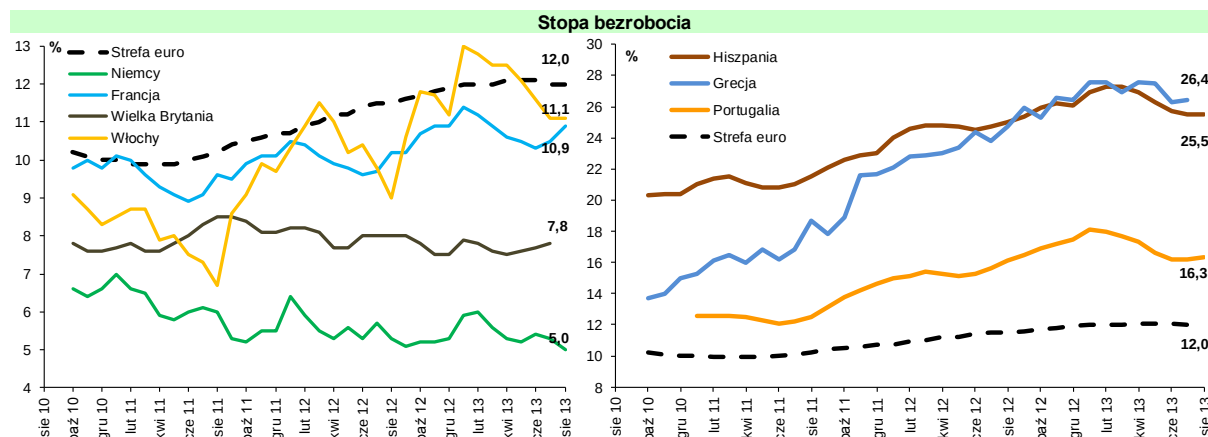
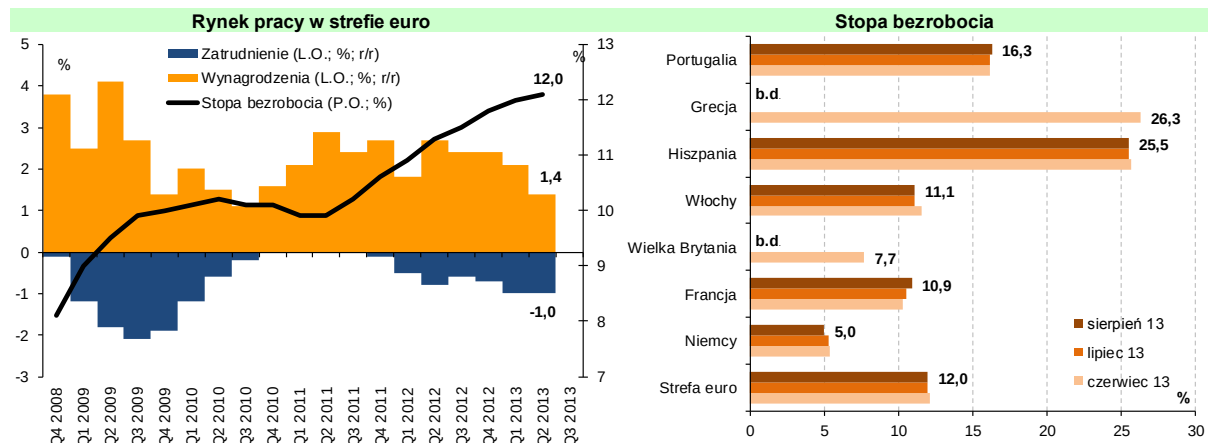
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



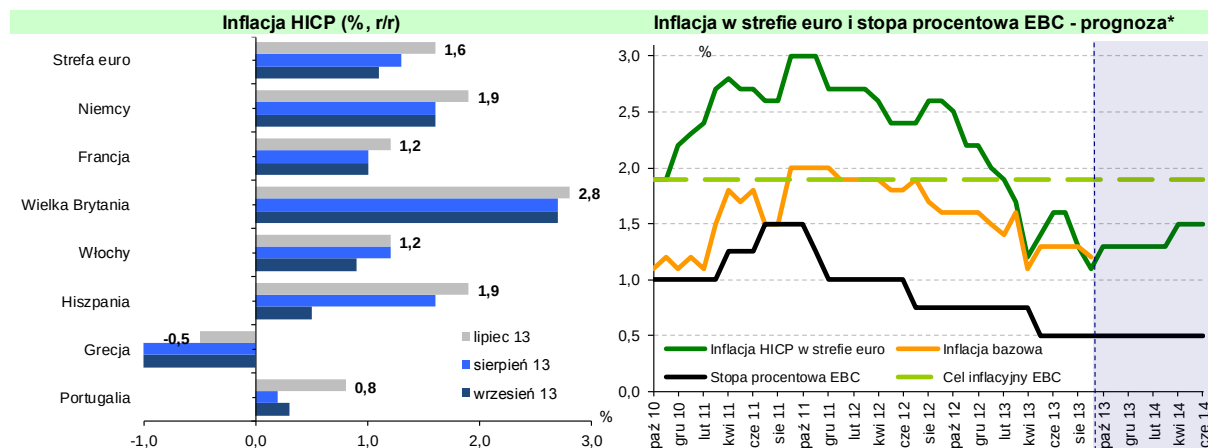
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



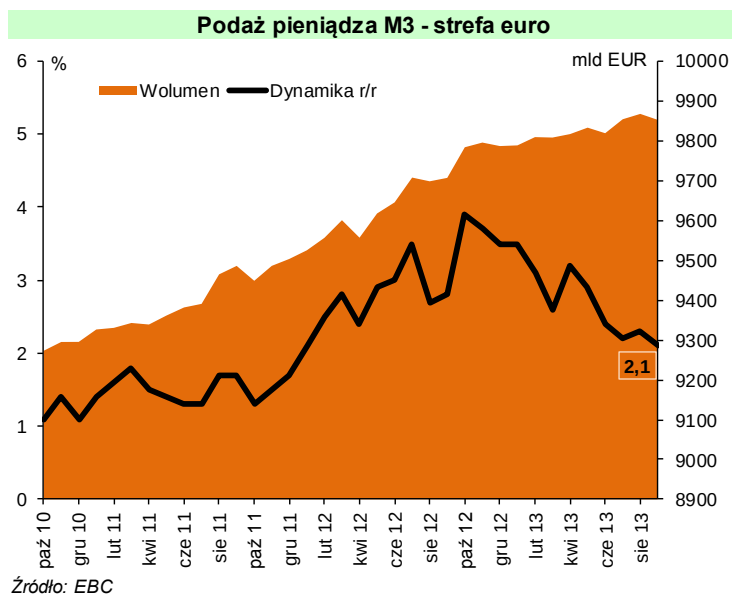
Rynek pracy



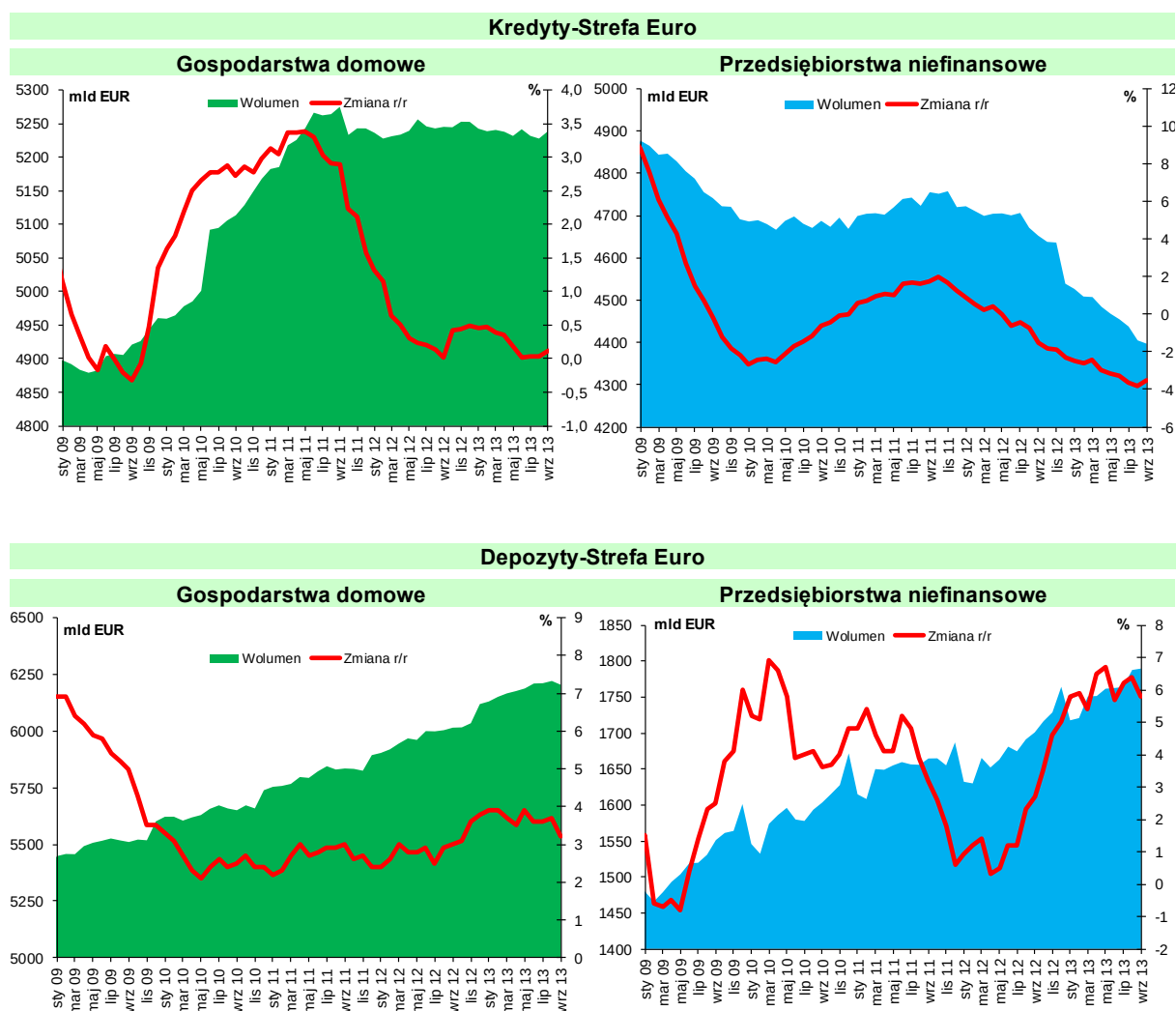
Inflacja



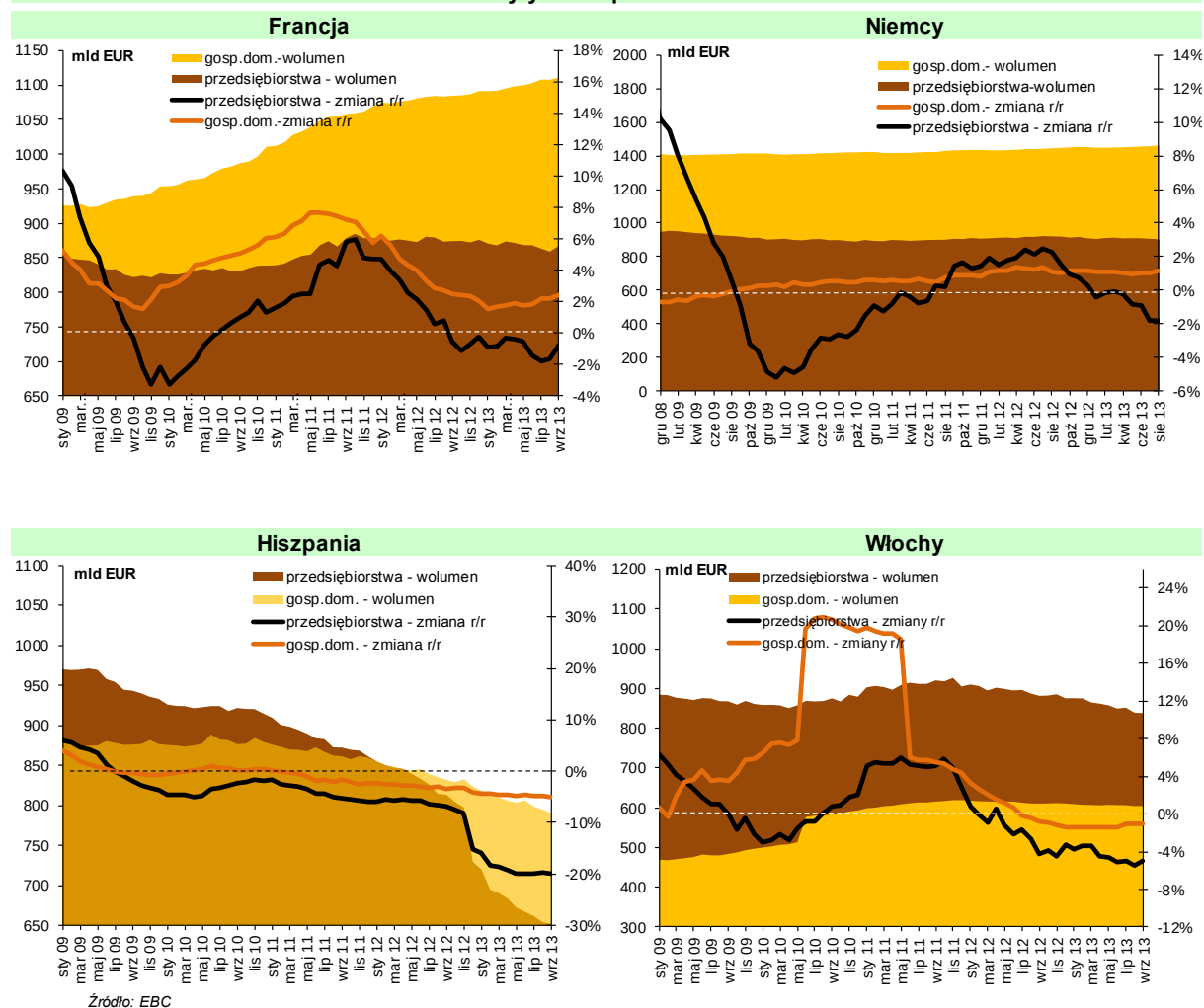
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty

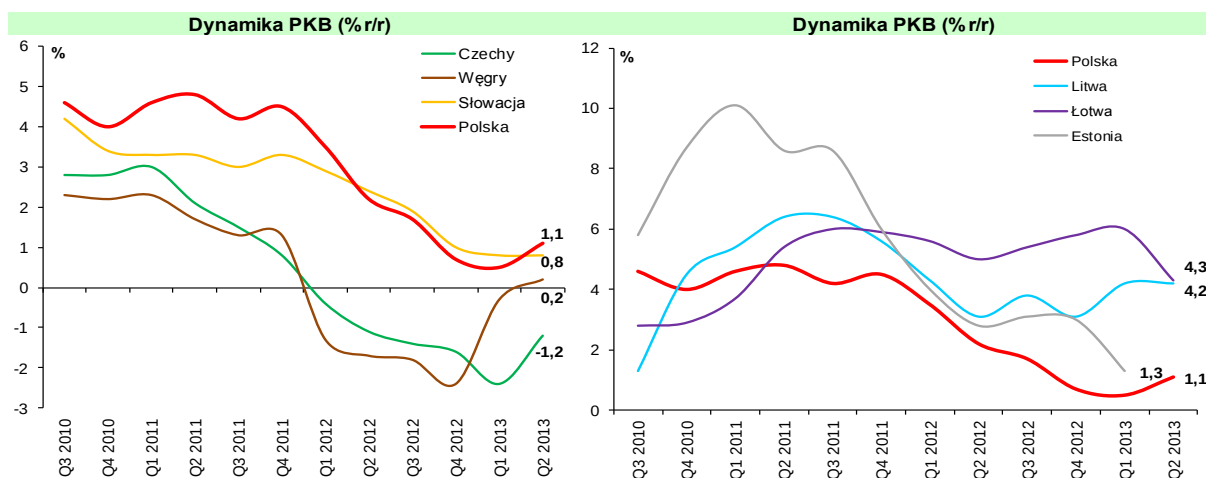


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

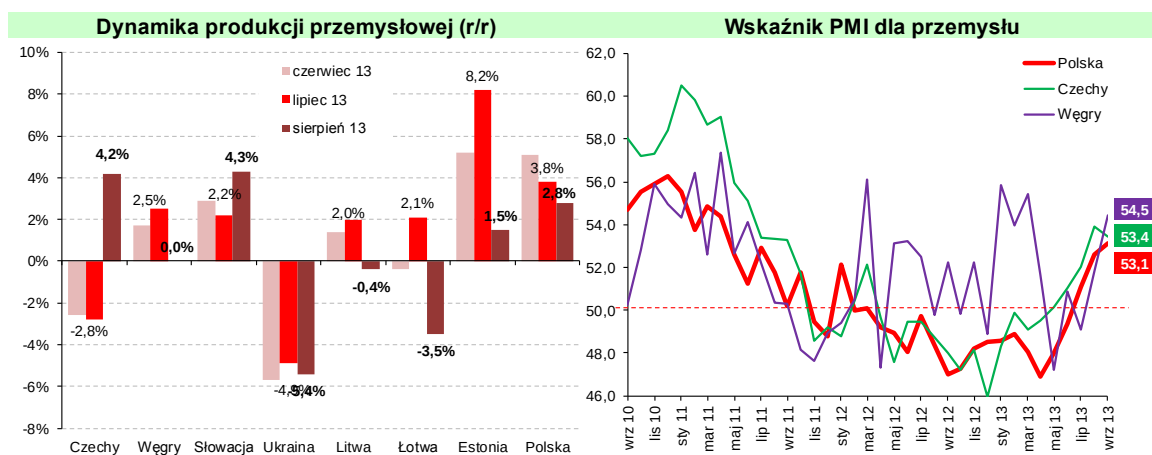
Wzrost gospodarczy



	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	1,5
Węgry	0,0	-0,5	0,6	0,1	-1,7	-2,5	-0,5	0,2	0,2	1,3
Słowacja	0,2	0,1	0,2	0,3	1,9	1,0	0,8	0,8	0,8	2,3
Litwa	1,5	0,7	1,3	0,6	3,8	3,1	4,2	4,1	3,4	3,4
Łotwa	1,3	1,2	1,2	0,5	5,3	5,6	5,6	4,3	4,0	4,2
Estonia	1,4	0,6	-1,0	0,1	3,1	3,0	1,3	1,4	1,5	2,5
Polska	0,4	0,1	0,2	0,4	1,7	0,8	0,7	1,1	1,3	2,4

Źródło: Eurostat; KE.

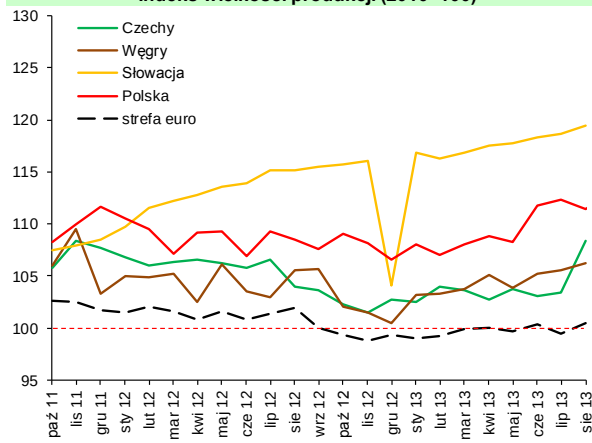
Produkcja przemysłowa



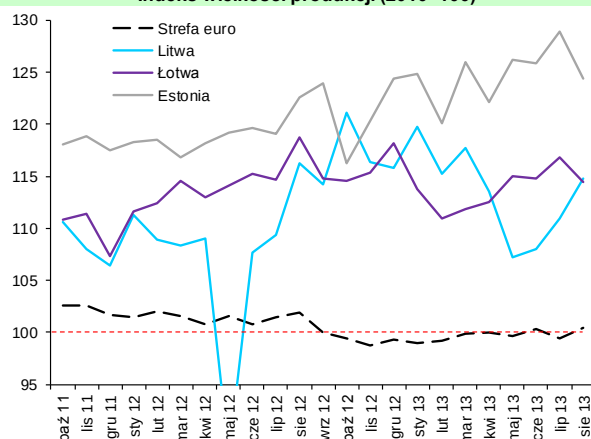
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



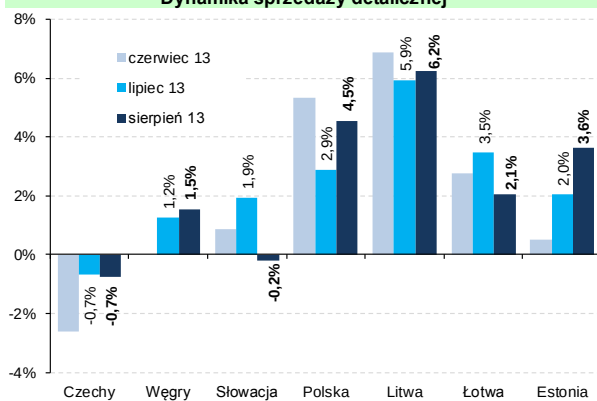
Indeks wielkości produkcji (2010=100)



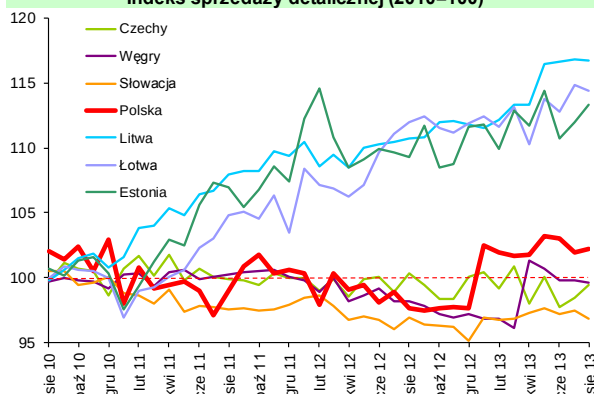
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej



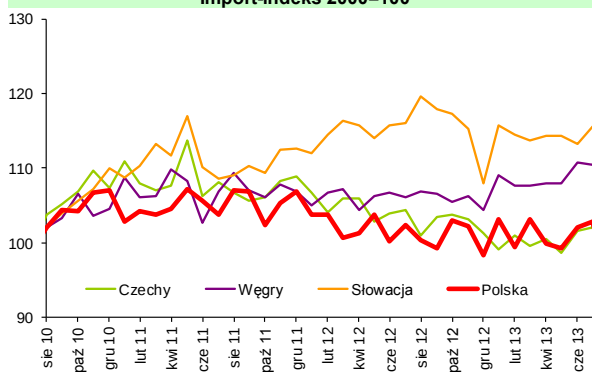
Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



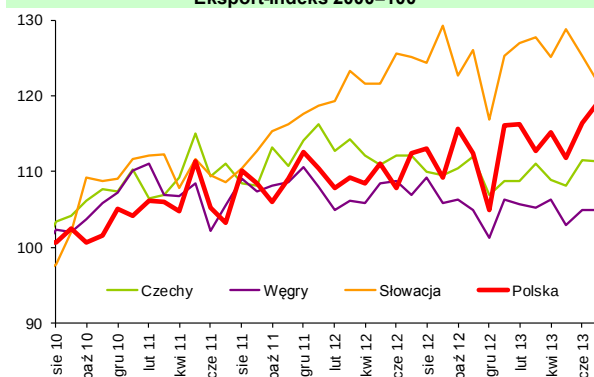
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

Import-indeks 2000=100

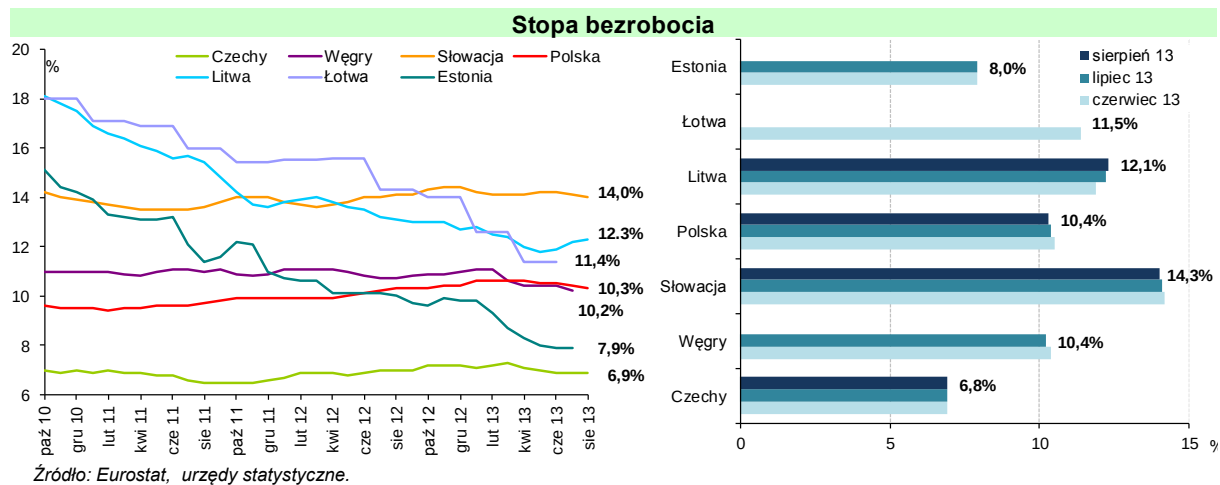


Eksport-indeks 2000=100

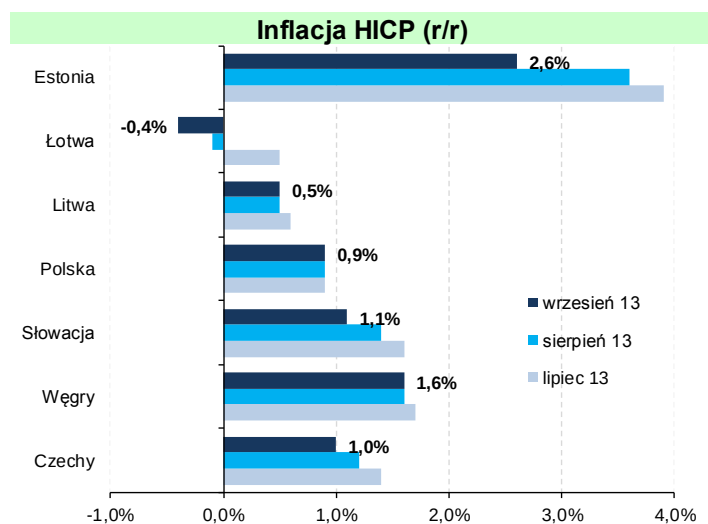


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy dokonał korekty w dół prognoz wzrostu gospodarczego dla Stanów Zjednoczonych na lata 2013-2014**, jak wynika z opublikowanego w październiku raportu pt. „World Economic Outlook”. Zostało to uzasadnione m.in. przewidywaną kontynuacją automatycznych cięć w wydatkach publicznych do września 2014 r. Projekcje makroekonomiczne MFW przedstawiają się zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy MFW dla USA			
Rok		2013	2014
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,6	2,6
	Prognoza z lipca br.	1,7	2,7
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	7,6	7,4
	Prognoza z kwietnia br.	7,7	7,5
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,4	1,5
	Prognoza z kwietnia br.	1,8	1,7

Źródło: MFW, "World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013"

Według Międzynarodowego Funduszu Walutowego, tempo wzrostu gospodarczego w USA w I połowie 2013 r. utrzymuje się na względnie niskim poziomie, na co wpływ ma proces konsolidacji fiskalnej. Obserwowane jest ożywienie na rynku nieruchomości oraz stopniowa poprawa na rynku pracy odzwierciedlona obniżeniem stopy bezrobocia z poziomu 10% w 2009 r. do 7,3% w sierpniu br., tym niemniej jej obniżenie dokonało się w znaczącym stopniu wskutek obniżenia wskaźnika aktywności obywateli w rynku pracy. MFW podkreślił konieczność szybkiego wypracowania planu konsolidacji fiskalnej celem ustabilizowania finansów publicznych w średnim terminie przy jednoczesnym wsparciu wzrostu gospodarczego w krótkim okresie. MFW wydał ponadto ostrzeżenie przed możliwym, wysoce negatywnym wpływem potencjalnej niewypłacalności USA na gospodarkę światową.

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy w październiku opublikował prognozy fiskalne dla USA zawarte w raporcie pt. „Fiscal Monitor”**. MFW przewiduje, że relacja deficytu budżetowego USA oraz długu publicznego do PKB w roku 2013 i 2014 będzie przedstawiać się zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy fiskalne MFW dla USA			
Rok		2013	2014
Deficyt budżetowy (% PKB)	Bieżąca prognoza	5,8	4,6
	Prognoza z kwietnia br.	6,5	5,4
Dług <i>general gov.</i> (% PKB)	Bieżąca prognoza	106,0	107,3
	Prognoza z kwietnia br.	108,1	109,2

Źródło: MFW, "Fiscal Monitor. Taxing Times. October 2013"

MFW zwraca uwagę, że automatyczne cięcia wydatków budżetowych mogą negatywnie wpłynąć na tempo wzrostu gospodarczego w średnim i krótkim okresie. Zdaniem MFW, dotyczą one produktywnych sektorów gospodarki, podczas gdy w niewystarczającym stopniu dotyczą

wydatków socjalnych. MFW zwraca ponadto uwagę na wysoki stopień niepewności związany z amerykańską polityką fiskalną.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W październiku Bank Rezerwy Federalnej opublikował „Beżową księgę”, zawierającą ocenę bieżącej sytuacji gospodarczej.** Zgodnie z nią, ożywienie gospodarcze we wrześniu i na początku października postępowało w tempie umiarkowanym, natomiast czynnikiem wzmagającym niepewność były kwestie fiskalne związane z impasem politycznym. Według raportu, umiarkowany pozostawał wzrost zatrudnienia, wzrost wydatków przedsiębiorstw oraz wydatków konsumenckich (sprzedaż samochodów utrzymywała się na relatywnie wysokim poziomie, natomiast sprzedaż detaliczna bez samochodów nie wykazywała znaczącej zmiany). Nie stwierdzono wysokiej presji cenowej oraz płacowej. Na rynku nieruchomości kontynuowane było ożywienie, a ponadto zanotowano zwiększenie aktywności w sektorze budowlanym.
- ♦ **We wrześniu nastąpiło przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej do 3,2% r/r z 2,8% r/r w sierpniu.** W październiku poprawa koniunktury w sektorze przemysłu była kontynuowana, jednak w tempie niższym niż miesiąc wcześniej. Wskaźnik PMI dla tego sektora wyniósł, według wstępnych danych 51,1 (wartość najniższa od października 2012 r.), wobec 52,8 we wrześniu oraz przewidywań na poziomie 52,5. Do obniżenia wskaźnika PMI przyczynił się spadek subindeksu odzwierciedlającego wytworzoną produkcję przemysłową oraz spadek dynamiki nowych zamówień. Na zjawiska te wpłynęła niepewność związana z wstrzymaniem prac części instytucji rządowych oraz z kryzysem politycznym dotyczącym finansów publicznych.
- ♦ **We wrześniu nastąpiło obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku,** z czym związany był spadek sprzedaży samochodów. Dynamika ta pozostawała jednak dodatnia, do czego przyczyniła się relatywnie wysoka wartość sprzedaży urządzeń elektronicznych. Dynamika sprzedaży detalicznej ukształtowała się na poziomie 3,2% r/r, wobec 4,6% r/r w sierpniu. Dynamika sprzedaży detalicznej bez samochodów uległa obniżeniu z 3,2% r/r miesiąc wcześniej do 2,8% r/r.
- ♦ **We wrześniu poprawa koniunktury w sektorze usług była kontynuowana jednak następowała w niższym tempie w porównaniu do sierpnia.** Indeks ISM dla tego sektora wyniósł 54,4, wobec oczekiwań na poziomie 57,4 oraz wartości 58,6 miesiąc wcześniej (co wówczas stanowiło wartość najwyższą od grudnia 2005 r.). Obniżenie wskaźnika PMI dla sektora usług wiązało się z mniejszą liczbą nowych zamówień oraz mniejszą liczbą zatrudnianych pracowników.
- ♦ **We wrześniu na wtórnym rynku nieruchomości zanotowano osłabienie tempa ożywienia.** Sprzedaż domów na rynku wtórnym wyniosła 5,29 mln, wobec 5,39 mln miesiąc wcześniej oraz przewidywań na poziomie 5,30 mln (dane wyrównane sezonowo, zannualizowane), co stanowiło poziom najniższy od pięciu miesięcy. Obniżenie tempa sprzedaży domów na rynku wtórnym było związane z ich wysokimi cenami i relatywnie niskimi wzrostami zarobków gospodarstw domowych.
- ♦ **W sierpniu zanotowano lekkie pogłębienie deficytu w handlu zagranicznym wskutek nieznacznego obniżenia wartości eksportu.** Deficyt ten wyniósł 38,8 mld USD, wobec 38,6 mld USD miesiąc wcześniej oraz prognoz na poziomie 39,5 mld USD. Dynamika eksportu wyniosła 3,9% r/r, natomiast dynamika importu 0,9% r/r. Wartość eksportu ukształtowała się na poziomie 189,2 mld USD, natomiast wartość importu – na poziomie 228 mld USD. Miesiąc wcześniej wartości te wynosiły odpowiednio 189,3 mld USD oraz 228 mld USD.
- ♦ **We wrześniu odnotowano nieznaczną poprawę na amerykańskim rynku pracy.** Stopa bezrobocia uległa obniżeniu z 7,3% miesiąc wcześniej do 7,2%, co stanowiło poziom najniższy od listopada 2008 r. Prognozy kształtowały się na poziomie 7,3%. Od początku roku stopa

bezrobocia uległa obniżeniu o 0,7 pkt. proc., jednak było to spowodowane w znacznym stopniu przez zmniejszenie liczby osób aktywnie poszukujących zatrudnienia oraz osób w wieku produkcyjnym.

- ◆ **We wrześniu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 1,2% r/r, zgodnie z przewidywaniami, z 1,5% r/r w sierpniu.** Wrześniowy odczyt był najniższy od kwietnia br. i znajduje się poniżej celu inflacyjnego Fed na poziomie 2% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej obniżył się do 1,7% r/r z 1,8% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa utrzymuje się na niskim poziomie (jej odczyt czerwcowy, wynoszący 1,6% r/r był najniższy od blisko dwóch lat).
- ◆ **W październiku w Bali odbyło się spotkanie Wspólnoty Gospodarczej Azji i Pacyfiku (*Asia-Pacific Economic Co-operation – APEC*),** podczas którego odbywały się negocjacje przedstawicieli krajów zainteresowanych zawarciem proponowanego przez USA porozumienia handlowego - Partnerstwa Transpacyficznego (*Trans-Pacific Partnership – TPP*), tj. Australii, Brunei, Kanady, Chile, Japonii, Malezji, Meksyku, Nowej Zelandii, Peru, Singapuru i USA (z powodu prac nad rozwiązywaniem kwestii fiskalnych w USA nie wziął w nim udziału Prezydent Barack Obama). Podczas spotkania wyrażono nadzieję zawarcia porozumienia przed końcem bieżącego roku lub na początku 2014 r. Przedmiotem dalszych negocjacji będą kwestie związane z prawami własności intelektualnej, funkcjonowaniem przedsiębiorstw państwowych, rynkiem pracy oraz ochroną środowiska.
- ◆ **Bank Rezerwy Federalnej przedstawił w październiku plan zwiększenia wymogów w zakresie płynności banków.** Zwiększenie wymogów płynnościowych planowane jest w największym stopniu wobec banków o sumie bilansowej powyżej 250 mld USD, natomiast wyłączone z niego będą banki o sumie bilansowej poniżej 50 mld USD. Fed ocenił, że aby wypełnić nowe regulacje, banki będą musiały zgromadzić dodatkowo około 200 mld USD w aktywach płynnych. Nowe wymogi mają zacząć obowiązywać w roku 2017.
- ◆ **W raporcie Banku Światowego pt. „Doing Business 2014”, opublikowanym w październiku w którym oceniane są uwarunkowania prowadzenia działalności gospodarczej, Stany Zjednoczone zajęły 4 pozycję w rankingu (na 189 państw).** W poprzedniej edycji raportu również uplasowały się na 4 pozycji. Za czynnik pozytywnie wpływający na prowadzenie biznesu uznano dostępność kredytu, wysoki poziom ochrony inwestorów oraz efektywne procedury egzekwowania postanowień umownych, natomiast za czynnik wpływający negatywnie, relatywnie wysoki poziom opodatkowania przedsiębiorstw.

Finanse publiczne

- ◆ **Prezydent Barack Obama podpisał ustawę dotyczącą finansów publicznych.** Jej uchwalenie, stanowiące wyraz kompromisu pomiędzy Partią Demokratyczną oraz Partią Republikańską, pozwoliło na przywrócenie funkcjonowania instytucji publicznych, których prace zostały wstrzymane 1 października, a także na czasowe uniknięcie niewypłacalności państwa. Na mocy kompromisu zdolność kredytowa państwa została przedłużona do 7 lutego, natomiast finansowanie instytucji rządowych ma mieć miejsce do 15 stycznia. Porozumienie dotyczące długoterminowej polityki fiskalnej ma zostać osiągnięte do 13 grudnia. Prezydencki program ochrony zdrowia, z którego rezygnację postulowała Partia Republikańska, został utrzymany, natomiast Partia Demokratyczna zgodziła się na zwiększenie kontroli dotyczącej dochodów osób korzystających z pomocy socjalnej państwa. Przed osiągnięciem kompromisu agencja ratingowa Fitch Ratings ostrzegła, że w przypadku jego braku, rating kredytowy USA może zostać obniżony z AAA. Został on umieszczony w kategorii „negatywnej obserwacji”, która przewidziana jest na najbliższe 6 miesięcy. Rating długu rządowego USA został natomiast obniżony przez chińską agencję ratingową Dagong Global Credit Rating z A do A- z perspektywą negatywną, co uzasadniono tym, że w ocenie agencji kompromis dotyczący polityki fiskalnej nie rozwiązuje zasadniczych przyczyn

problemów finansów publicznych Stanów Zjednoczonych w długim okresie i ma on charakter tymczasowy.

2. Japonia

Prognozy gospodarcze

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował w październiku br. prognozy makroekonomiczne dotyczące Japonii na lata 2013-2014, zawarte w raporcie pt.: „World Economic Outlook”. Zostały one przedstawione w poniższej tabeli:

Prognozy MFW dla Japonii			
Rok		2013	2014
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	2,0	1,2
	Prognoza z lipca br.	2,0	1,2
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	4,2	4,3
	Prognoza z kwietnia br.	4,1	4,1
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	0,0	2,9
	Prognoza z kwietnia br.	0,1	3,0

Źródło: MFW, "World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013"

Według MFW, w 2013 r. dodatni wpływ na tempo wzrostu gospodarczego w Japonii będą wywierać stymulatory w postaci polityki fiskalnej oraz ekspansywna polityka pieniężna, które będą wspierać prywatną konsumpcję i inwestycje. Przewidywane jest również wzmocnienie eksportu, do czego ma się przyczynić niski kurs jena i ożywienie w popycie zagranicznym na japońskie produkty eksportowe. W 2014 r. prognozowane jest obniżenie dynamiki PKB, co będzie związane z wycofywaniem się z ekspansji w polityce fiskalnej, jak również z planowanym zwiększeniem podatku od konsumpcji.

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy w raporcie „Fiscal Monitor” przedstawił następujące prognozy fiskalne dotyczące Japonii:

Prognozy fiskalne MFW dla Japonii			
Rok		2013	2014
Deficyt budżetowy (% PKB)	Bieżąca prognoza	9,5	6,8
	Prognoza z kwietnia br.	9,8	7,0
Dług general gov. (% PKB)	Bieżąca prognoza	243,5	242,3
	Prognoza z kwietnia br.	245,4	244,6

Źródło: MFW, "Fiscal Monitor. Taxing Times. October 2013"

Zdaniem MFW, konsolidacja fiskalna w Japonii została odłożona w czasie i będzie ona miała miejsce w latach 2014-2015, czego przejawem będzie stopniowy wzrost podatku od sprzedaży (MFW jego planowane wprowadzenie ocenił jako krok pozytywny). MFW zwrócił jednak uwagę, że mimo iż rząd zadeklarował redukcję o połowę deficytu strukturalnego do 2015 r. i osiągnięcie strukturalnej nadwyżki do 2020 r., nie przedstawiona została konkretna, średnioterminowa strategia służąca osiągnięciu tych celów.

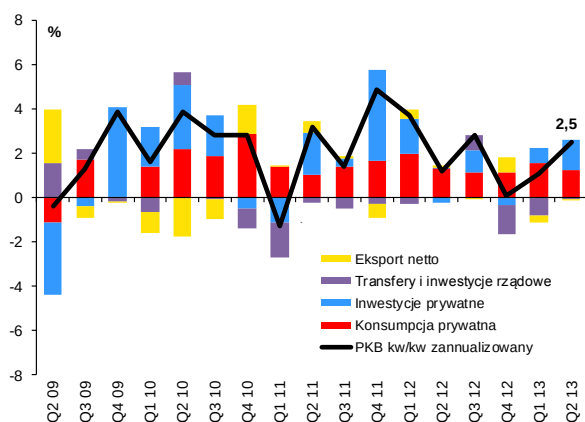
Bieżąca koniunktura

- ♦ **W październiku Bank Japonii (Bank of Japan – BoJ) opublikował miesięczny raport, zawierający ocenę stanu gospodarki.** Zgodnie z nim, ożywienie gospodarcze jest kontynuowane w tempie umiarkowanym. Według BoJ, wzrosty mają miejsce w sferze eksportu, inwestycji prywatnych i publicznych, a ponadto prognozowana jest ich kontynuacja. Konsumpcja prywatna utrzymuje się na wysokim i stabilnym poziomie, a nastroje przedsiębiorców poprawiają się. Źródłem niepewności pozostaje natomiast poziom popytu zagranicznego.
- ♦ **We wrześniu nastąpiło przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej w ujęciu rok do roku,** jak wynika z danych wstępnych, opublikowanych w październiku. Dynamika ta wyniosła 5,4% r/r, wobec -0,4% r/r w sierpniu. Do wzrostu dynamiki produkcji przemysłowej w największym stopniu przyczynił się popyt wewnętrzny stymulowany ekspansywną polityką fiskalną rządu, co pozwoliło zrekompensować spadek popytu zagranicznego, szczególnie ze strony państw azjatyckich. Indeks produkcji przemysłowej od lutego br. znajduje się w trendzie wzrostowym.
- ♦ **We wrześniu miał miejsce wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej oraz poprawa nastrojów konsumentów.** Dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku wzrosła do 3,1% z 1,1% r/r w sierpniu, powyżej prognoz na poziomie 1,9% r/r. Indeks zaufania konsumentów publikowany przez Kancelarię Premiera (*Cabinet Office*) wzrósł do poziomu 45,4, powyżej prognoz na poziomie 43,8. Miesiąc wcześniej wartość tego wskaźnika wyniosła 43.
- ♦ **We wrześniu miesięczne saldo handlu zagranicznego wyniosło -932,1 mld JPY (9,5 mld USD), wobec -960,3 mld JPY miesiąc wcześniej** oraz prognoz na poziomie -920 mld JPY. Miesięczny deficyt w handlu zagranicznym był po raz pierwszy w historii odnotowany piętnasty raz z rzędu, a do jego utrzymywania się przyczyniły się relatywnie wysokie koszty importowanych surowców energetycznych, które są związane ze słabym kursem jena. Dynamika eksportu we wrześniu obniżyła się z 14,7% r/r w sierpniu do 11,5% r/r i ukształtowała się poniżej oczekiwań wynoszących 15,6% r/r, co było spowodowane malejącym popytem na japońskie dobra eksportowe ze strony gospodarek wschodzących tj. Indonezja oraz Tajlandia. Dynamika eksportu do krajów azjatyckich obniżyła się do 8,2% r/r z 13,5% r/r w sierpniu. Dynamika importu wyniosła 16,5% r/r wobec prognoz na poziomie 20% r/r oraz wartości 16% r/r miesiąc wcześniej.
- ♦ **Stopa bezrobocia we wrześniu nieznacznie obniżyła się, zgodnie z prognozami, do 4%** (dane odsezonowane) z 4,1% miesiąc wcześniej. Na niezmiennym poziomie, najwyższym od maja 2008 r., utrzymał się wskaźnik dostępności miejsc pracy, świadcząc o stopniowej poprawie na japońskim rynku pracy.
- ♦ **We wrześniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do poziomu 1,1% r/r z 0,9% r/r miesiąc wcześniej.** Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen świeżej żywności i surowców energetycznych wyniósł 0% r/r – po raz pierwszy od grudnia 2008 r. zanotowano brak obniżania się wartości tego wskaźnika.
- ♦ **W opublikowanym w październiku raporcie Banku Światowego pt. „Doing Business 2014”, Japonia znalazła się na 27 miejscu w rankingu.** W poprzedniej edycji raportu zajęła miejsce 23. W raporcie wysoko oceniono m.in. procedurę likwidacji przedsiębiorstw, która odznacza się wysoką efektywnością, jak również wysoki poziom ochrony inwestorów, natomiast niską ocenę przypisano wysokiemu poziomowi opodatkowania przedsiębiorstw.

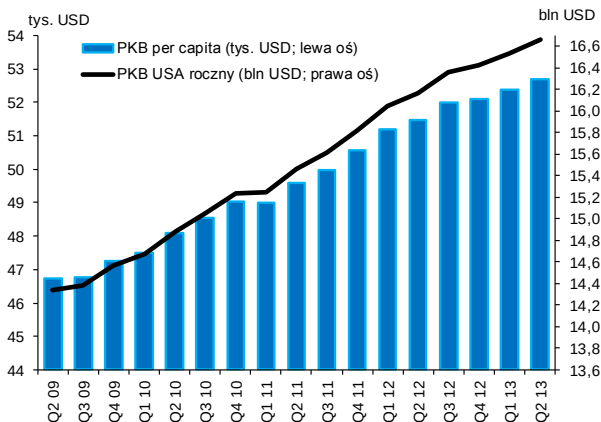
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

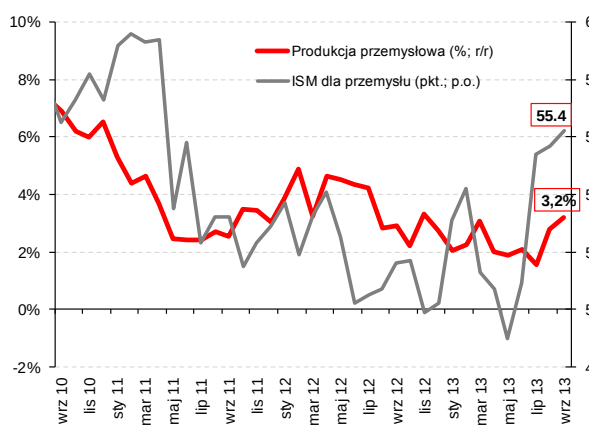


PKB nominalny (rocznie) i per capita



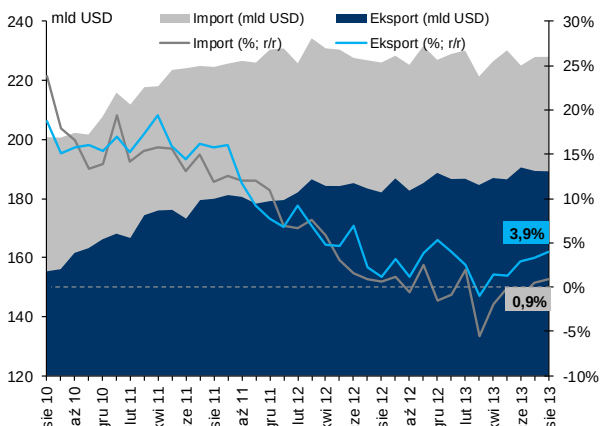
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

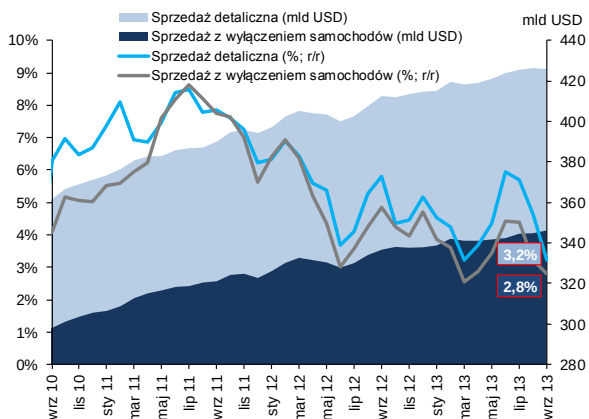
Handel zagraniczny (towary i usługi)



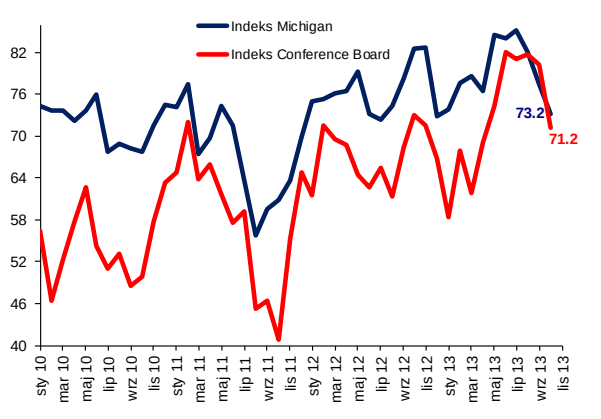
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

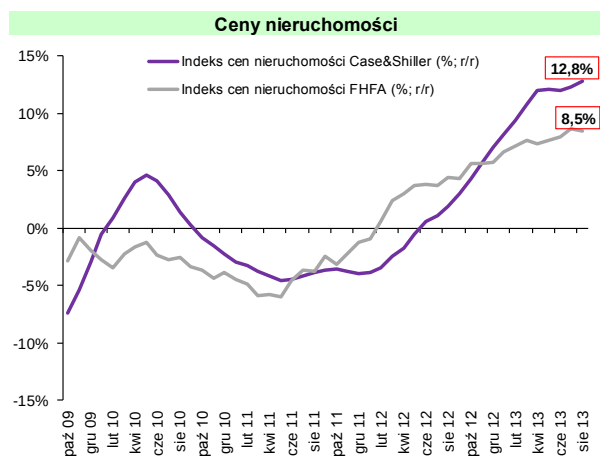
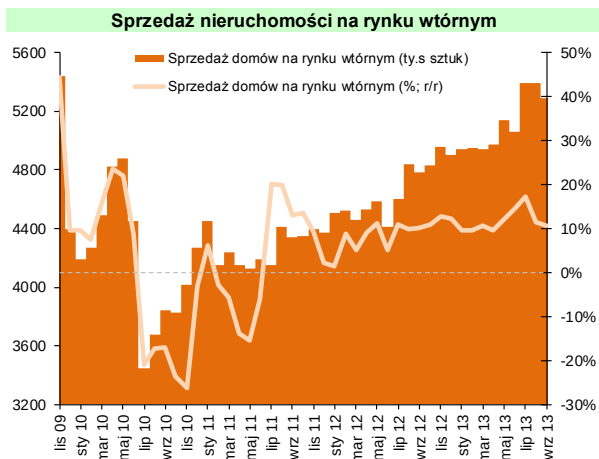
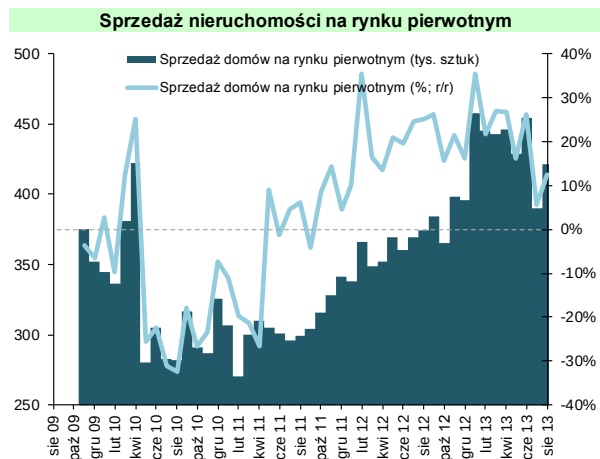


Indeksy zaufania konsumentów

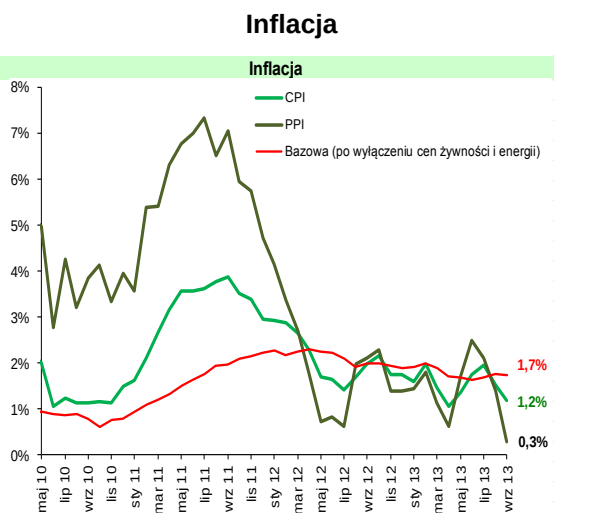
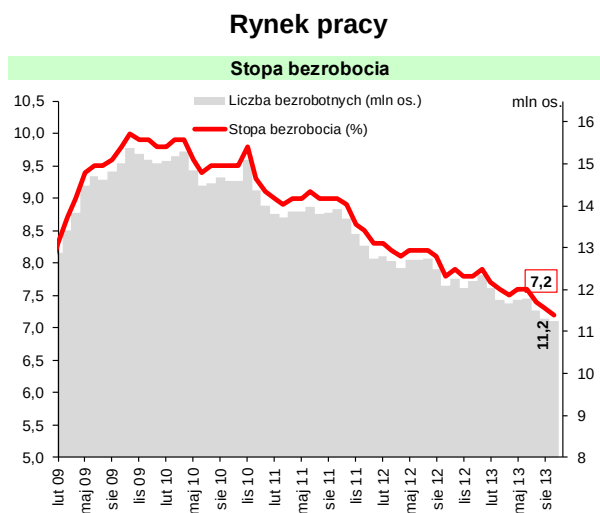


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

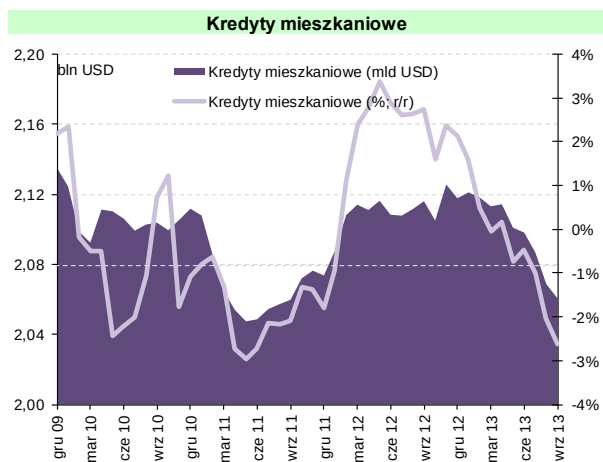
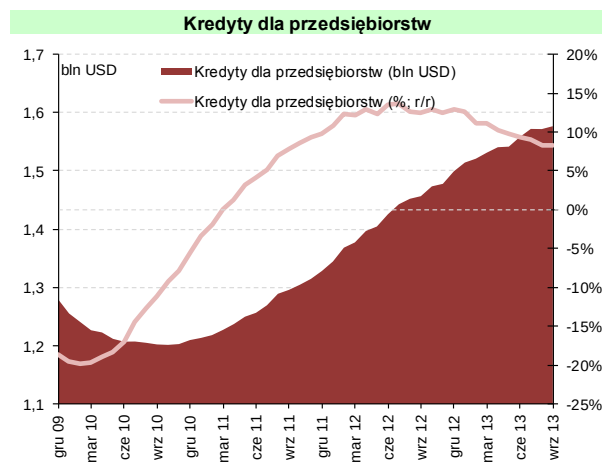
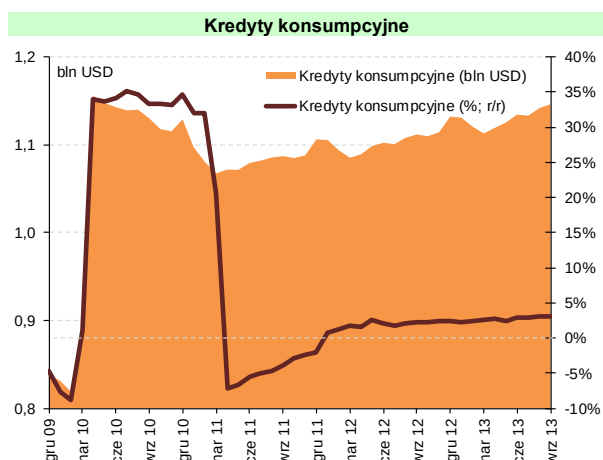
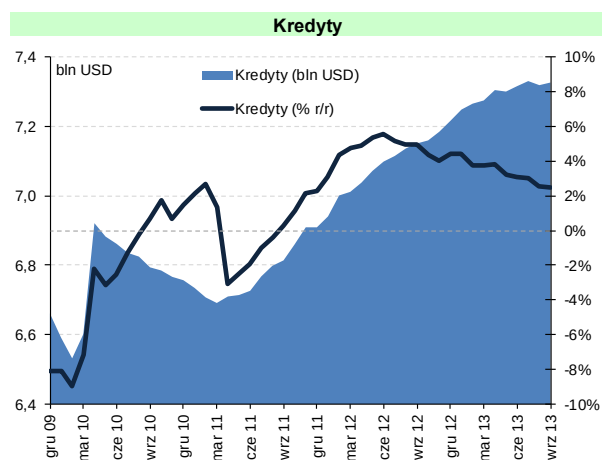
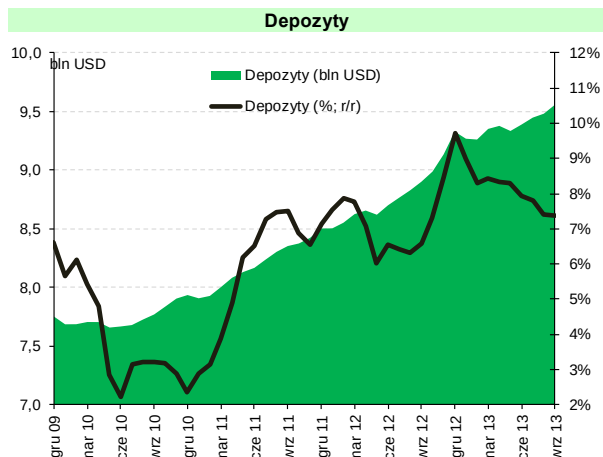
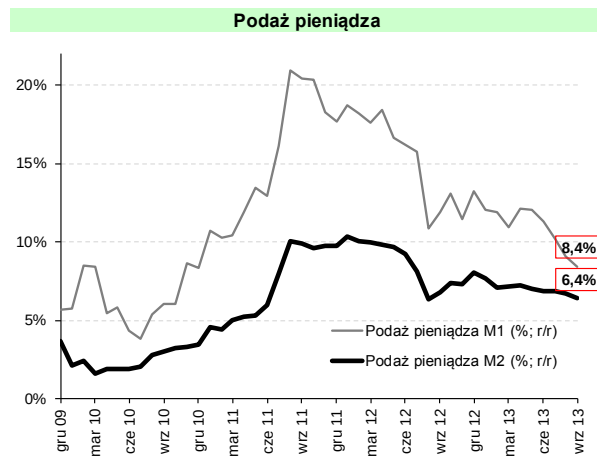


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency



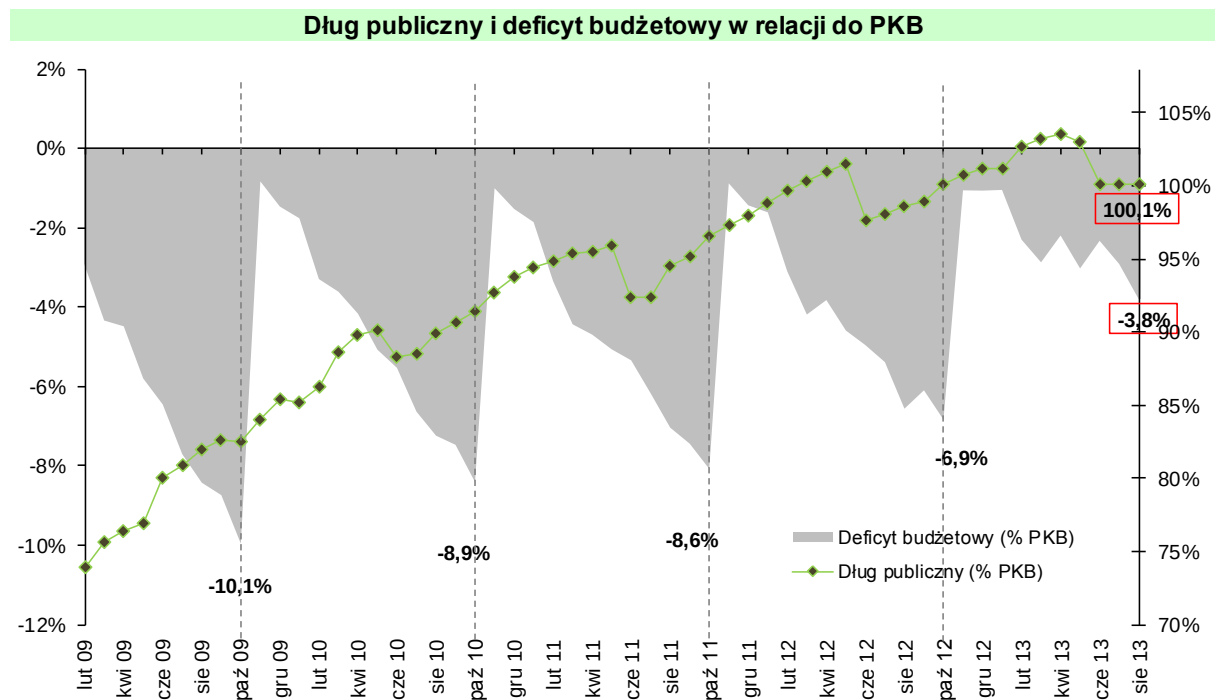
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

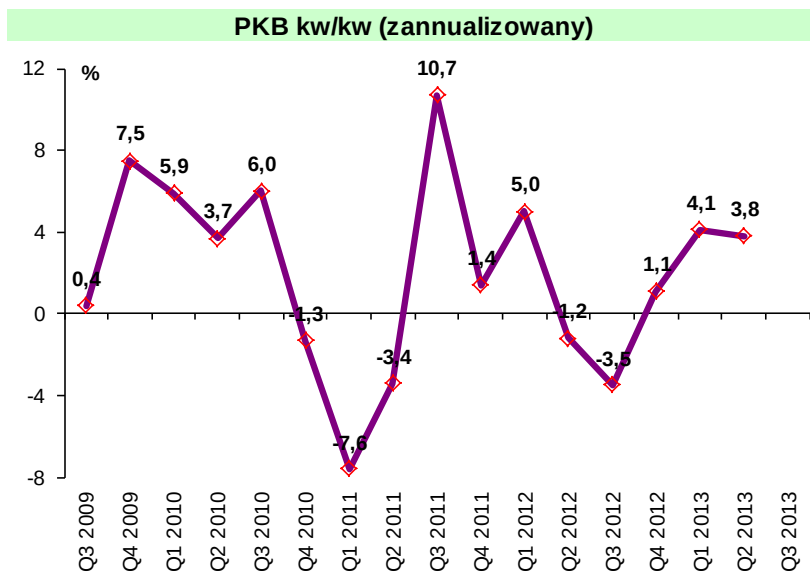
Finanse publiczne



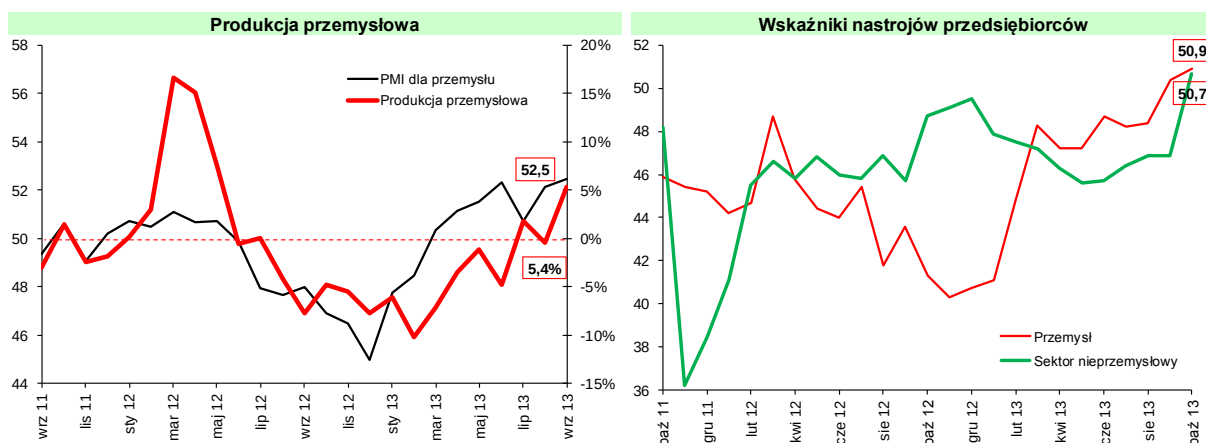
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

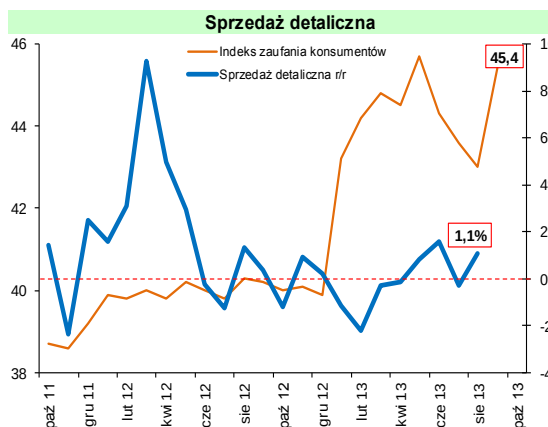
Wzrost gospodarczy



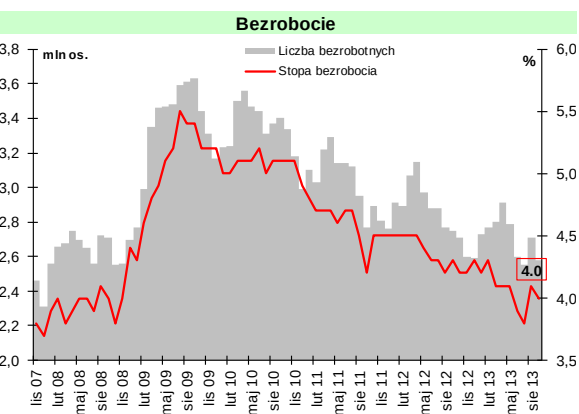
Produkcja przemysłowa



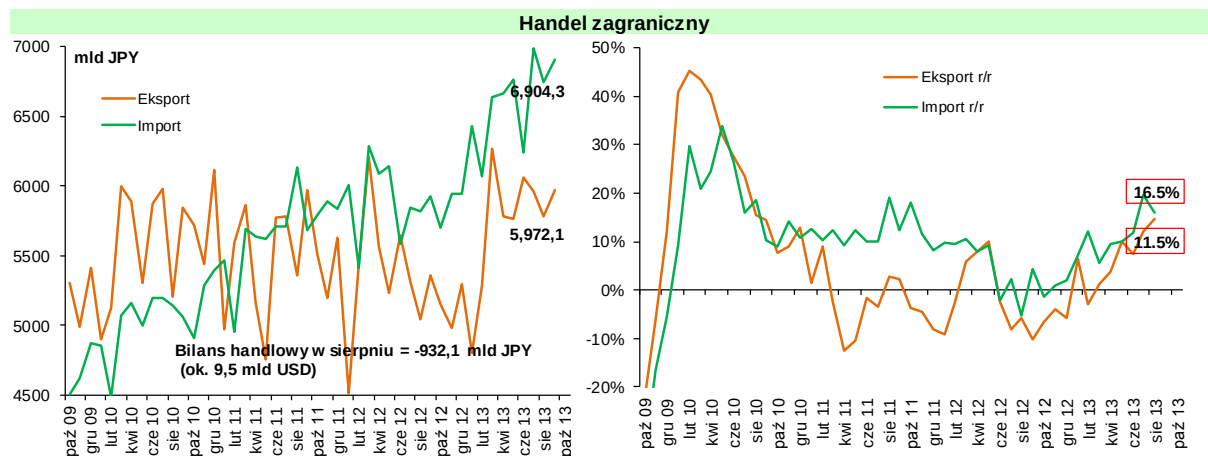
Sprzedaż detaliczna



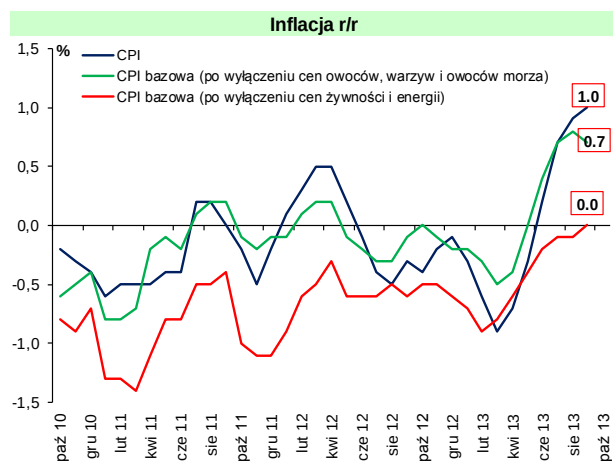
Rynek pracy



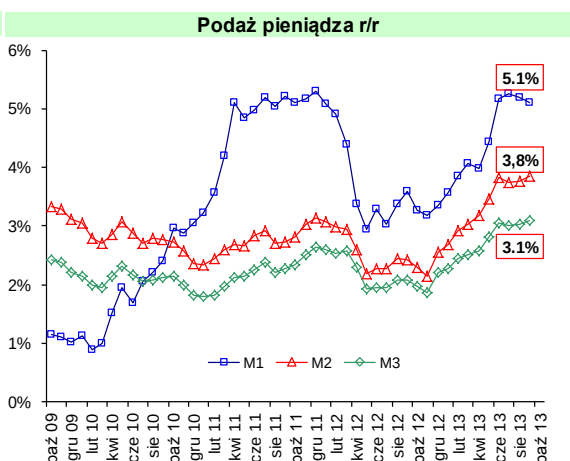
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny**1. Brazylia**

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował prognozy makroekonomiczne dotyczące Brazylii, zawarte w publikacji pt. „World Economic Outlook”. Przedstawiają się ona następująco:

Prognozy MFW dla Brazylii			
Rok		2013	2014
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	2,5	2,5
	Prognoza z lipca br.	2,5	3,2
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	5,8	6,0
	Prognoza z kwietnia br.	6,0	6,5
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	6,3	5,8
	Prognoza z kwietnia br.	6,1	4,7

Źródło: MFW, "World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013"

MFW przewiduje, że ożywienie gospodarcze w gospodarce Brazylii będzie kontynuowane w tempie umiarkowanym. Obniżenie wartości brazylijskiej waluty ma dodatnio wpłynąć na konkurencyjność eksportu, tym niemniej relatywnie wysoka inflacja będzie niekorzystnie oddziaływać na realne dochody gospodarstw domowych, a tym samym – na konsumpcję. Według raportu, istotnym wyzwaniem dla gospodarki Brazylii pozostaje redukcja barier dla prywatnych inwestycji. Podobnie jak w przypadku Indii, zaleca się również zaostrenie polityki pieniężnej w obliczu istniejącej presji inflacyjnej.

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy przedstawił prognozy fiskalne dotyczące Brazylii, które kształtują się następująco:

Prognozy fiskalne MFW dla Brazylii			
Rok		2013	2014
Deficyt budżetowy (% PKB)	Bieżąca prognoza	3,0	3,2
	Prognoza z kwietnia br.	1,2	1,7
Dług <i>general gov.</i> (% PKB)	Bieżąca prognoza	68,3	69,0
	Prognoza z kwietnia br.	67,2	65,9

Źródło: MFW, "Fiscal Monitor. Taxing Times. October 2013"

MFW podkreśla, że w Brazylii niskie wpływy podatkowe są konsekwencją niskiego tempa ożywienia gospodarczego, które wynika z wolnego tempa reform strukturalnych. MFW zaleca ponadto konsolidację fiskalną celem zmniejszenia relacji długu do PKB i wprowadzenia jej w trend spadkowy.

2. Rosja

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy zaktualizował prognozy makroekonomiczne dotyczące Rosji, które przedstawiono poniżej:

Prognozy MFW dla Rosji			
Rok		2013	2014
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,5	3,0
	Prognoza z lipca br.	2,5	3,3
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	5,7	5,7
	Prognoza z kwietnia br.	5,5	5,5
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	6,7	5,7
	Prognoza z kwietnia br.	6,9	6,2

Źródło: MFW, "World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013"

Zdaniem MFW, w gospodarce Rosji wsparciem dla konsumpcji pozostaje względnie wysoki poziom płac realnych i wzrost kredytów, natomiast za czynnik negatywnie oddziałujący na tempo wzrostu gospodarczego w latach 2013-2014 uznano słabe uwarunkowania w otoczeniu zewnętrznym (sytuacja za granicą), przyspieszenie odpływu kapitału, obniżenie wartości aktywów giełdowych oraz niski poziom inwestycji. Międzynarodowy Fundusz Walutowy zwraca uwagę na potrzebę przeformułowania dotychczasowego modelu gospodarczego Rosji, opartego w przeważającej mierze na eksporcie surowców energetycznych. Podkreślono konieczność poprawy jakości infrastruktury oraz warunków inwestowania dla przedsiębiorstw. Zwrócono również uwagę na niekorzystne czynniki demograficzne.

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował prognozy dotyczące finansów publicznych Rosji, zawarte w raporcie pt. „Fiscal Monitor”, które kształtują się następująco:

Prognozy fiskalne MFW dla Rosji			
Rok		2013	2014
Deficyt budżetowy (% PKB)	Bieżąca prognoza	0,7	0,3
	Prognoza z kwietnia br.	0,3	1,0
Dług <i>general gov.</i> (% PKB)	Bieżąca prognoza	14,1	14,6
	Prognoza z kwietnia br.	10,4	11,8

Źródło: MFW, "Fiscal Monitor. Taxing Times. October 2013"

MFW prognozuje, że w 2013 r w Rosji ponownie pojawi się deficyt finansów publicznych (w 2012 r. zanotowano nadwyżkę na poziomie 0,3% PKB). Będzie to przede wszystkim efektem niższych cen ropy naftowej. Czynnik ten, zdaniem MFW będzie rzutował na utrzymanie się deficytu finansów publicznych w 2014 r.

3. Indie

Prognozy gospodarcze

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy skorygował prognozy makroekonomiczne dla Indii na lata 2013-2014. Zostały one przedstawione poniżej:

Prognozy MFW dla Indii

Rok		2013	2014
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	3,8	5,1
	Prognoza z lipca br.	5,6	6,3
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	10,9	8,9
	Prognoza z kwietnia br.	10,8	10,7

Źródło: MFW, "World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013"

MFW prognozuje, że w 2013 r. wzrost produkcji w Indiach będzie miał miejsce głównie w sektorze rolnym, natomiast aktywność sektora przemysłu i sektora usług będzie niewielka. Ponadto, restrykcyjna polityka monetarna będzie miała negatywny wpływ na popyt wewnętrzny. Czynnikiem wpływającym na przyspieszenie dynamiki PKB Indii w 2014 r. ma być wzmocnienie eksportu oraz złagodzenie ograniczeń po stronie podaży¹.

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował prognozę dotyczącą finansów publicznych Indii**, zawartą w raporcie pt. „Fiscal Monitor”. Zgodnie z projekcją, poziom deficytu budżetowego i długu publicznego Indii w latach 2013-2014 będzie kształtował się zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy fiskalne MFW dla Indii

Rok		2013	2014
Deficyt budżetowy (% PKB)	Bieżąca prognoza	8,5	8,5
	Prognoza z kwietnia br.	8,3	8,4
Dług general gov. (% PKB)	Bieżąca prognoza	67,2	68,1
	Prognoza z kwietnia br.	66,4	66,7

Źródło: MFW, "Fiscal Monitor. Taxing Times. October 2013"

Według MFW, konsolidacja fiskalna może okazać się znaczącym wyzwaniem dla Indii w ciągu najbliższych dwóch lat, gdyż prognozuje się, że relacja deficytu finansów publicznych do PKB wzrośnie do 8,5% w 2013 r. i 2014 r. z 8,0% w 2012 r., co będzie wiązało się z niższym od wcześniej prognozowanego tempem wzrostu PKB, deprecjacją rupii oraz wyższymi cenami ropy na światowych rynkach. MFW zwraca uwagę, że znaczące reformy w gospodarce Indii mogą zostać odłożone w czasie i mieć miejsce po wyborach parlamentarnych w 2014 r.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W sierpniu dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 0,6% r/r, z 2,7% r/r miesiąc wcześniej**, wobec oczekiwań na poziomie 2,0% r/r, co było związane ze słabym popytem konsumenckim oraz niskim poziomem inwestycji. We wrześniu nastąpiło złagodzenie dekonunktury w sektorze przemysłu Indii, na co wskazuje odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora, wynoszący 49,6, wobec 48,5 w sierpniu.
- ♦ **W sektorze usług we wrześniu miało miejsce pogłębienie dekonunktury**. Indeks PMI dla tego sektora wyniósł 44,6 (wartość najniższa od kwietnia 2009 r.), natomiast w sierpniu ukształtował się on na poziomie 47,6. Odnotowane zostało zmniejszenie liczby nowopowstałych przedsiębiorstw

¹ Mogą one wynikać m.in. z niskiej jakości infrastruktury i z ograniczonego dostępu do kredytu, przez co wzrost produkcji nie jest wystarczający do zaspokojenia popytu.

oraz zatrudnienia. Odczyt poniżej 50, wskazujący na dekoniunkturę w sektorze usług zanotowano trzeci miesiąc z rzędu.

- ♦ **W I kw. 2013 r. miało miejsce pogłębienie deficytu w handlu zagranicznym Indii.** Deficyt ten wyniósł 50,5 mld USD, wobec 45,6 mld USD kwartał wcześniej.
- ♦ **We wrześniu wskaźnik inflacji WPI wzrósł do wartości 6,46% r/r z 6,1% r/r w sierpniu,** powyżej oczekiwań na poziomie 6% r/r. Wrześniowy odczyt indeksu WPI był najwyższy od lutego br., a jego wzrost był związany w głównej mierze ze wzrostem cen żywności.

4. Chiny

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Bank Światowy obniżył prognozy wzrostu gospodarczego Chin na rok 2013 i 2014 odpowiednio z 8,3% r/r do 7,5% r/r oraz z 8% r/r do 7,7% r/r.** Podkreślono, że wpływ chińskiego programu stymulacyjnego opartego na inwestycjach wielkiej skali, wspieranego ekspansją kredytową, stopniowo wygasa. Zalecono również zwiększenie nadzoru nad rynkiem kredytowym i sferą *shadow banking*, a także zwrócono uwagę na problem zadłużenia władz lokalnych. Bank Światowy dokonał również korekty w dół projekcji PKB „wschodzących” gospodarek Azji Wschodniej na rok 2013 i 2014 odpowiednio z 7,8% r/r do 7,1% r/r oraz z 7,6% r/r do 7,2% r/r. Obniżenie prognoz dla regionu uzasadniono mniejszym tempem rozwoju gospodarczego w Chinach, wiążącym się z dążeniem władz do przeorientowania gospodarki chińskiej z modelu bazującym na eksporcie na model skoncentrowany na popycie wewnętrznym. Podkreślono również, że wzrost gospodarczy w krajach tj. Indonezja, Malezja i Tajlandia spowalnia, co jest związane z niższym poziomem inwestycji, niższą dynamiką eksportu, jak również (w przypadku Indonezji), ze spadkiem cen dóbr eksportowych.
- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował prognozy makroekonomiczne dla Chin na lata 2013-2014,** zawarte w raporcie pt.: „World Economic Outlook”. Kształtują się one następująco:

Prognozy MFW dla Chin			
Rok		2013	2014
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	7,6	7,3
	Prognoza z lipca br.	7,8	7,7
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	4,1	4,1
	Prognoza z kwietnia br.	4,1	4,1
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	2,7	3,0
	Prognoza z kwietnia br.	3,0	3,0

Źródło: MFW, "World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013"

Prognozowane na 2014 r. obniżenie tempa wzrostu gospodarczego Chin w porównaniu do 2013 r., zdaniem MFW, będzie efektem wycofywania się chińskich władz z polityki stymulowania wzrostu gospodarczego, co ma być związane z dążeniem do ochrony stabilności finansowej i wprowadzenia gospodarki na ścieżkę bardziej zrównoważonego rozwoju. Podkreślono również potrzebę dalszych reform mających na celu zwiększenie stabilności systemu finansowego, poprawę alokacji kredytów oraz bardziej transparentne i efektywne zarządzanie finansami przez władze lokalne, co pozwoli na redukcję ryzyka związanego z ich zadłużeniem.

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy, opublikował prognozy fiskalne dotyczące Chin,** zawarte w publikacji pt. „Fiscal Monitor”. Zgodnie z nią, główne wielkości charakteryzujące sytuację fiskalną Chin w latach 2013-2014 będą przedstawiały się następująco:

Prognozy fiskalne MFW dla Chin

Rok		2013	2014
Deficyt budżetowy (% PKB)	Bieżąca prognoza	2,5	2,1
	Prognoza z kwietnia br.	2,1	1,8
Dług <i>general gov.</i> (% PKB)	Bieżąca prognoza	22,9	20,9
	Prognoza z kwietnia br.	21,3	20,0

Źródło: MFW, "Fiscal Monitor.Taxing Times. October 2013"

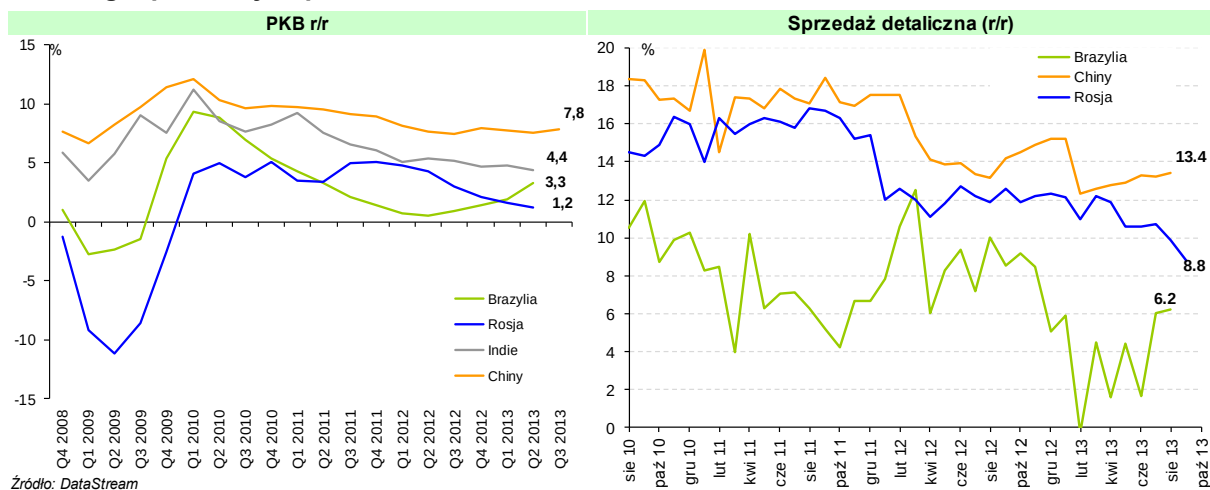
MFW przewiduje, że w latach 2013-2014 polityka fiskalna Chin będzie w umiarkowanym stopniu ekspansywna, ze względu na wsparcie państwa dla małych przedsiębiorstw oraz eksporterów. MFW zwraca uwagę, że po uwzględnieniu w wydatkach rządowych podmiotów finansujących samorządy lokalne oraz przewidziane dla nich środki pozabudżetowe, zmianie ulegają wartości parametrów charakteryzujących politykę fiskalną – w takim ujęciu w 2012 r. relacja deficytu budżetowego do PKB wyniosła 10%, natomiast relacja długu publicznego do PKB – 50%. MFW pozytywnie ocenił wprowadzony przez chińskie władze centralne program audytu sytuacji finansowej władz lokalnych.

Bieżąca koniunktura

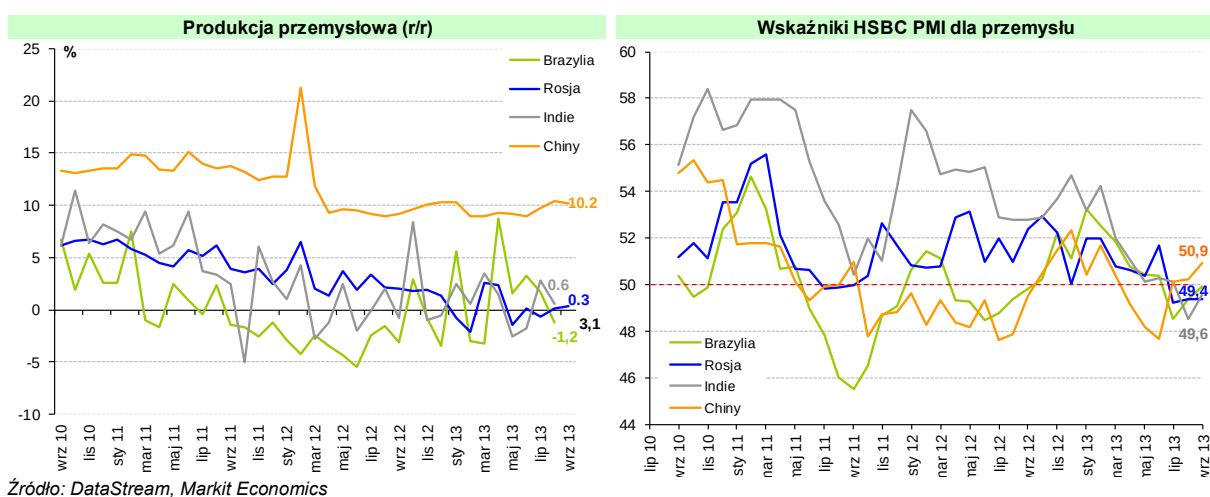
- ♦ **W III kw. br., nastąpił wzrost dynamiki PKB Chin do 7,8% r/r (dane wstępne), co stanowi wartość najwyższą od początku roku.** Kwartał wcześniej wyniosła ona 7,5% r/r. W ujęciu kwartalnym, dynamika PKB w III kw. br. wzrosła do 2,2% k/k, wobec 1,7% k/k kwartał wcześniej, wobec przewidywań na poziomie 1,9% k/k. Na wzrost dynamiki PKB dodatnio wpłynęło umocnienie popytu zagranicznego oraz krajowego, oddziałujące na wzrost produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Wzrost dynamiki PKB wiązał się również z rządowymi wydatkami na inwestycje infrastrukturalne. Celem władz w Pekinie jest osiągnięcie w 2013 r. tempa wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5% r/r (stanowiłoby to wartość najniższą od 23 lat) oraz podwojenie PKB *per capita* do roku 2020. Chińskie władze założony na 2013 r. poziom wzrostu gospodarczego uznają za pochodną realizacji strategii restrukturyzacji gospodarki oraz oparcia jej na popycie konsumenckim zamiast dotychczasowego modelu opartego na inwestycjach i eksporcie.
- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej we wrześniu uległa nieznacznemu obniżeniu w ujęciu rok do roku.** Wyniosła ona 10,2% r/r, wobec przewidywań na poziomie 10,1% oraz 10,4% r/r w sierpniu (co wówczas stanowiło wartość najwyższą od siedemnastu miesięcy). **W październiku koniunktura w sektorze przemysłu Chin uległa poprawie**, jak wynika ze wstępnego odczytu wskaźnika PMI dla tego sektora. Wartość tego indeksu wzrosła do 50,9 (wartość najwyższa od siedmiu miesięcy) z 50,2 miesiąc wcześniej, wobec prognoz na poziomie 50,5. Do wzrostu wskaźnika w największym stopniu przyczynił się wzrost nowych zamówień w przemyśle.
- ♦ **Dynamika sprzedaży detalicznej we wrześniu w ujęciu rocznym pozostała na prawie niezmiennym poziomie 13,3% r/r.** Miesiąc wcześniej wynosiła ona 13,4% r/r (poziom najwyższy od początku roku), natomiast prognozy kształtowały się na poziomie 13,5% r/r.
- ♦ **We wrześniu poprawa koniunktury w sektorze usług była kontynuowana, jednak następowała w nieco niższym tempie.** Wskaźnik PMI dla tego sektora ukształtował się poziomie 52,4, wobec 52,8 w sierpniu. Zanotowano zwiększenie liczby nowopowstałych przedsiębiorstw, tym niemniej zaobserwowany został spadek nowych zamówień.

- ◆ **We wrześniu nadwyżka w bilansie handlu zagranicznego Chin obniżyła się do poziomu 15,2 mld USD z 28,61 mld miesiąc wcześniej, do czego przyczynił się wzrost dynamiki importu w ujęciu rocznym oraz obniżenie dynamiki eksportu.** Dynamika eksportu wyniosła -0,3% r/r, poniżej prognoz na poziomie 6% r/r. Miesiąc wcześniej ukształtowała się ona na poziomie 7,2% r/r. Zanotowany został znaczący spadek eksportu do krajów Azji Południowo-Wschodniej. Ministerstwo Handlu w październiku podkreśliło spowolnienie popytu na chińskie dobra eksportowe ze strony gospodarek wschodzących. Dynamika importu wzrosła do poziomu 7,4% r/r z 7,0% r/r miesiąc wcześniej. Prognozowano jej wartość wynoszącą 7,0% r/r.
- ◆ **We wrześniu miał miejsce wzrost wskaźnika inflacji CPI, który wyniósł 3,1% r/r (wartość najwyższa od siedmiu miesięcy),** wobec 2,6% r/r w sierpniu oraz przewidywań na poziomie 2,9% r/r. Wzrost inflacji związany był w głównej mierze ze wzrostem cen żywności wywołanym niekorzystnymi warunkami pogodowymi. Cel inflacyjny banku centralnego ustalony na rok 2013 wynosi 3,5%. Bank centralny Chin zasygnalizował w październiku możliwość zacieśnienia polityki pieniężnej w obliczu narastającej presji inflacyjnej, znaczącej akcji kredytowej oraz wzrostu cen domów we wrześniu br. o 9,1% r/r, co stanowiło dynamikę najwyższą od stycznia 2011 r.
- ◆ **Chińskie zagraniczne inwestycje bezpośrednie (*Foreign Direct Investments – FDI*) w UE w latach 2010-2012 przewyższyły analogiczne inwestycje UE w Chinach,** jak wynika z danych opublikowanych w październiku przez Ministerstwo Handlu w Pekinie. W 2010 r. chińskie FDI w UE osiągnęły poziom 5,96 mld USD, wobec 5,57 mld USD inwestycji unijnych w Chinach, po raz pierwszy przewyższając drugie z wymienionych. W roku 2011 wartości chińskich FDI w UE wyniosła 7,56 mld USD, natomiast w 2012 r. ukształtowała się ona na poziomie 6,12 mld USD. Wartość FDI dokonanych przez UE w Chinach wyniosła 5,27 mld USD w 2011 r. i 3,43 mld USD w 2012 r.
- ◆ **W rankingu opracowanym przez Bank Światowy, zawartym w opublikowanym w październiku raporcie „Doing Business”, Chiny znalazły się na 96 miejscu pod względem warunków sprzyjających prowadzeniu biznesu (na 189),** awansując o 3 pozycję w porównaniu do poprzedniej edycji raportu. Relatywnie wysoko oceniono m.in. procedury egzekwowania postanowień umownych oraz dostępność kredytu, natomiast niską ocenę przyznano m.in. procedurze uzyskiwania pozwoleń na budowę, a także wysokiemu poziomowi opodatkowania przedsiębiorstw.
- ◆ **Bank Ludowy Chin oraz Europejski Bank Centralny podpisały dwustronną umowę swapu walutowego dotyczącą juana i euro.** Umowa ma obowiązywać przez 3 lata i opiewać na maksymalną kwotę 350 mld juanów lub 45 mld euro. Umowa jest drugim co do wielkości tego rodzaju kontraktem podpisanym przez Chiny (umowa podpisana z bankiem centralnym Korei Płd. opiewa na kwotę 360 mld juanów).

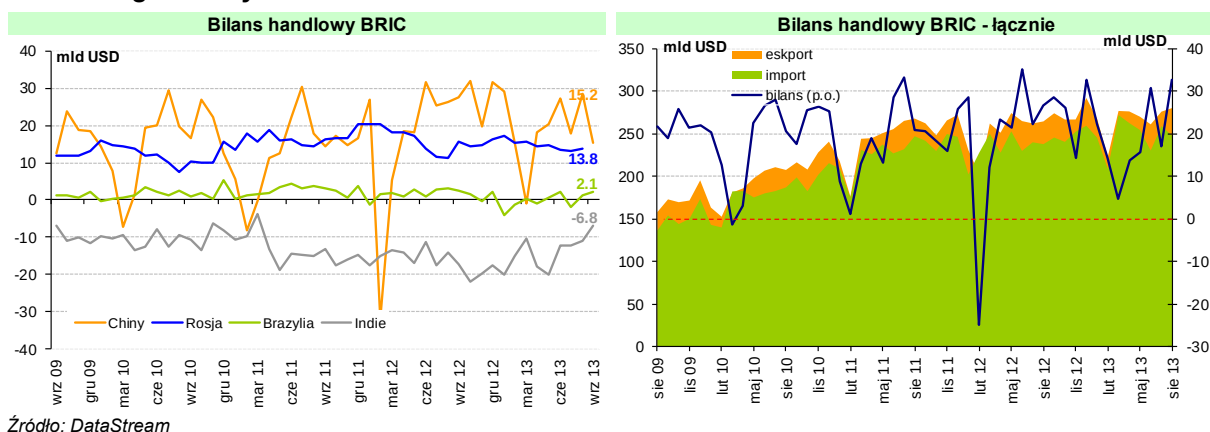
Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



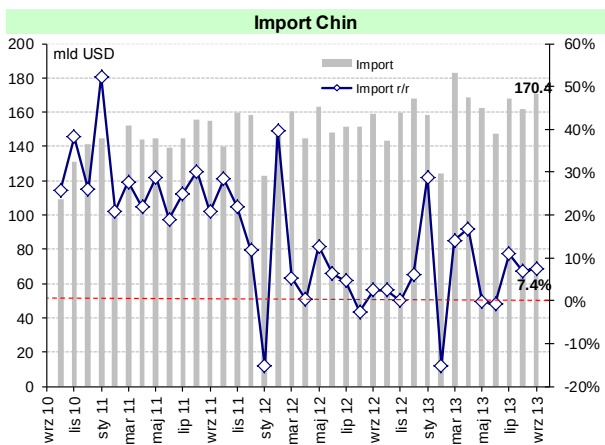
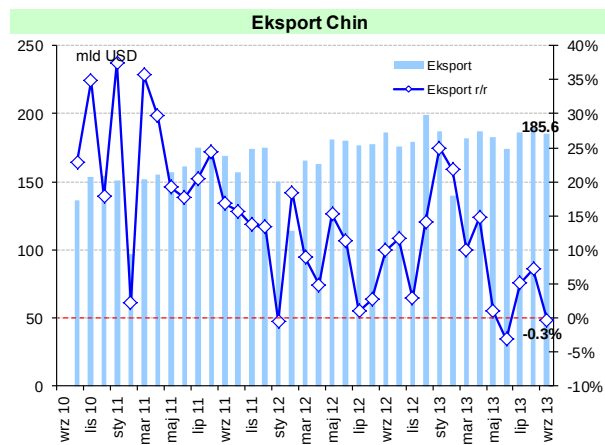
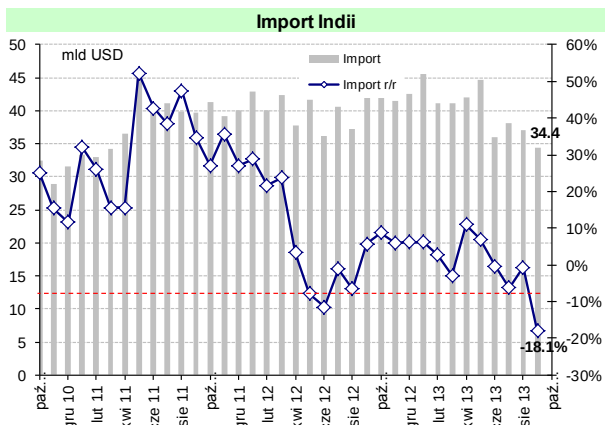
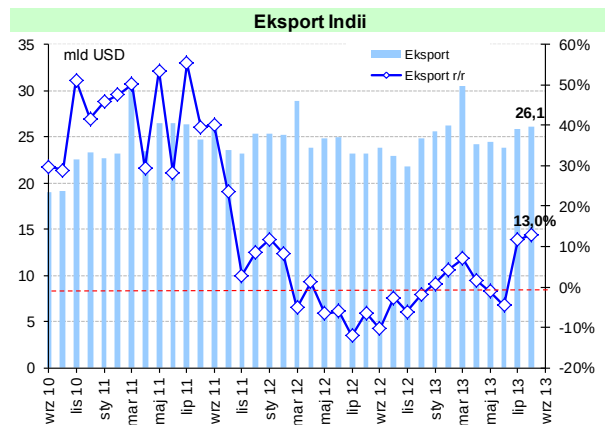
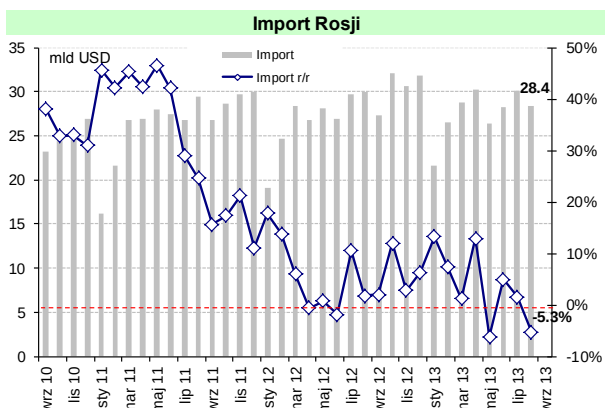
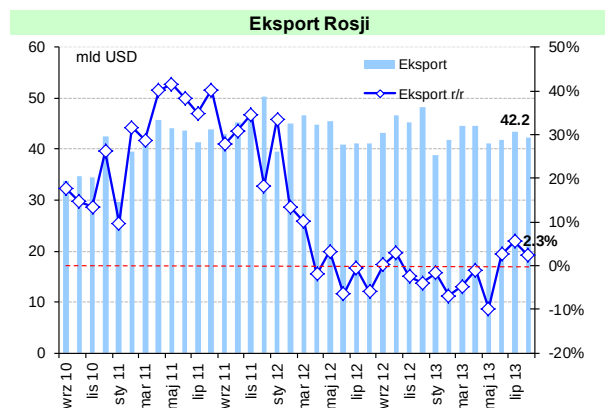
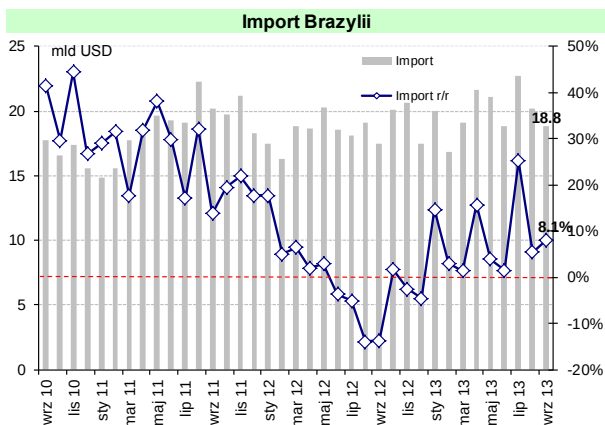
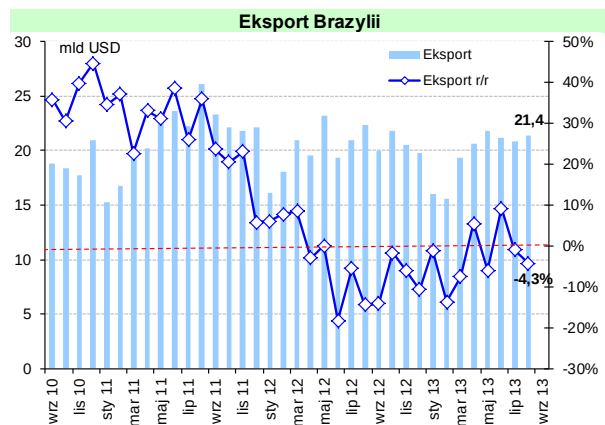
Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



Handel zagraniczny

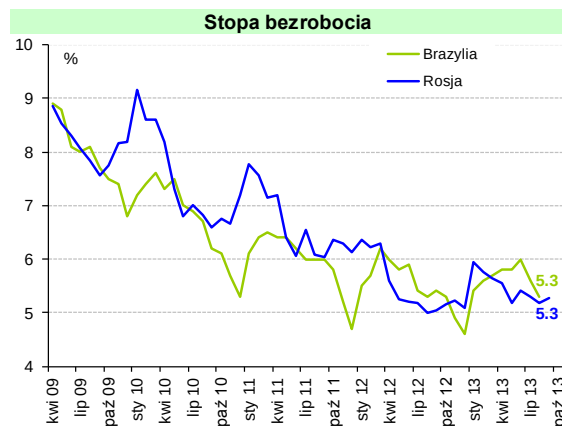


Departament Analiz i Skarbu

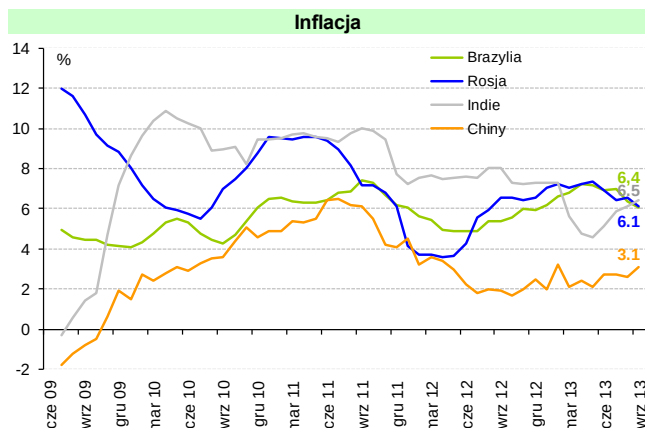


Źródło: DataStream

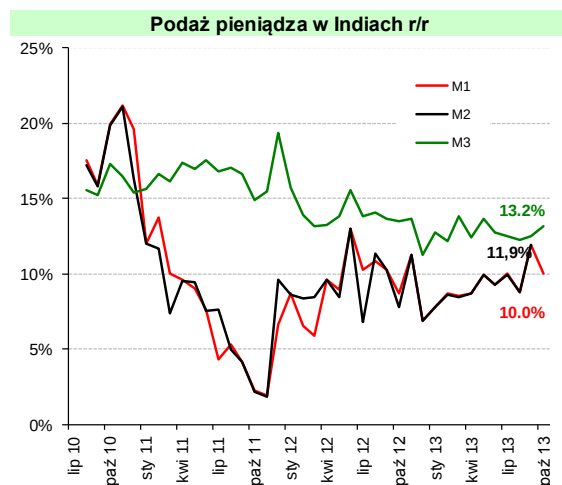
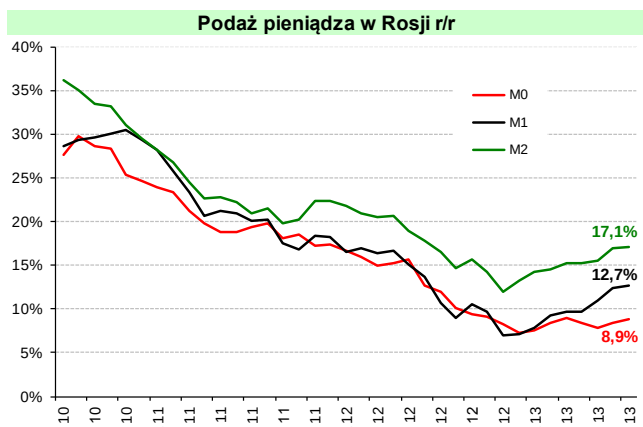
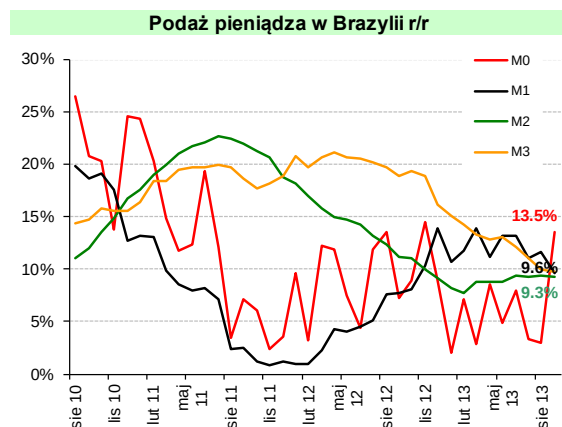
Rynek pracy i inflacja



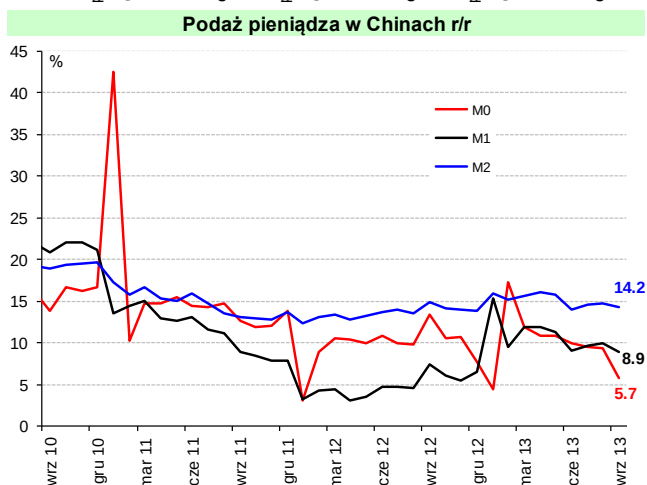
Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



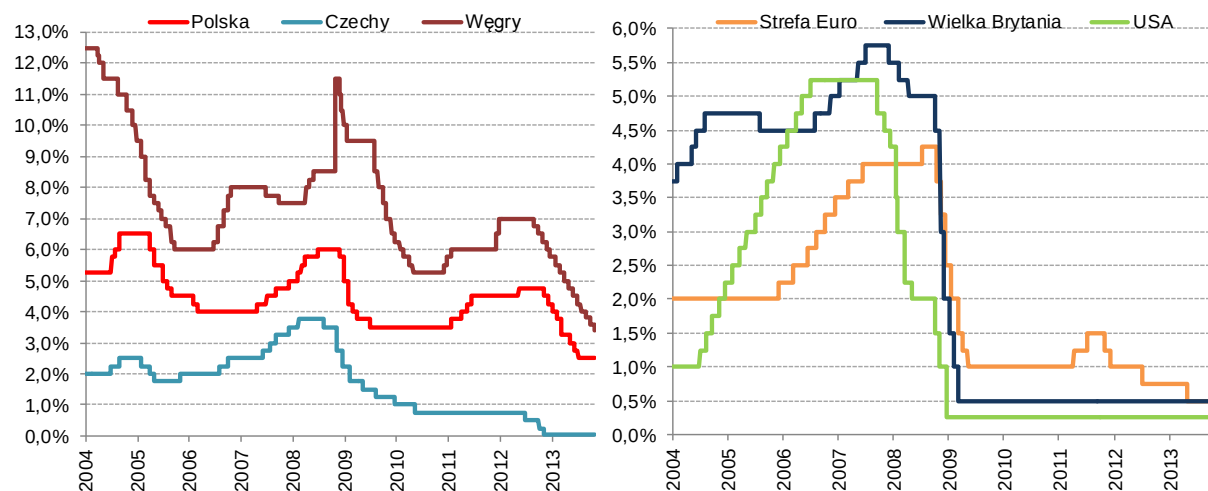


Rynki finansowe i surowców naturalnych

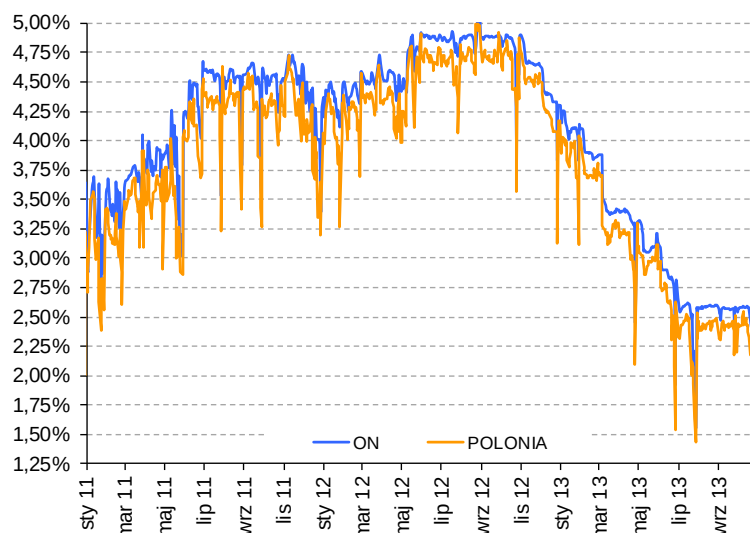
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Na posiedzeniu w dniach 1-2 października RPP nie zmieniła stóp procentowych, pozostawiając stopę referencyjną na poziomie 2,5%. W komunikacie Rada wskazała, że „biorąc pod uwagę niską presję inflacyjną i umiarkowaną skalę oczekiwanego ożywienia, Rada ocenia, że stopy procentowe NBP powinny zostać utrzymane na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca br., co będzie wspierać powrót inflacji do celu w średnim okresie”. Na konferencji po posiedzeniu prezes M. Belka zapowiedział, że zmiana komunikatu będzie możliwa po listopadowym lub grudniowym posiedzeniu RPP i zapoznaniu się przez NBP z listopadową projekcją inflacyjną.
- ◆ Ministerstwo Finansów rozważa wprowadzenie zmian w ustawie o Narodowym Banku Polskim odnośnie kadencji Rady Polityki Pieniężnej. Propozycja zakłada, aby cały skład RPP nie kończył kadencji jednocześnie, jak to ma miejsce obecnie. Ponadto MF zaproponowało możliwość sprawowania funkcji członka RPP przez dwie kadencje (obecnie sprawowana jest przez jedną, 6-letnią kadencję).
- ◆ Na posiedzeniu 2 października EBC nie zmienił wysokości stóp procentowych, utrzymując główną z nich na poziomie 0,5%, stopę depozytową zaś na poziomie 0%. Na konferencji po posiedzeniu prezes M. Draghi zapewnił, że stopy procentowe pozostaną na niskich poziomach przez wydłużony okres. Zapowiedział także, że w przypadku pogorszenia się sytuacji płynnościowej w europejskim sektorze bankowym, EBC jest gotowy do podjęcia niestandardowych działań, w tym rozpoczęcia kolejnej rundy długookresowej operacji refinansującej (LTRO).
- ◆ Na październikowym posiedzeniu Bank Anglii (BoE) pozostawił główną stopę procentową na poziomie 0,5%. BoE nie zmienił również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE), utrzymując ją na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP.
- ◆ Na posiedzeniu w dniu 29 października Narodowy Bank Węgier (NBH) obniżył stopy procentowe o 20 p.b., sprowadzając główną z nich do rekordowo niskiego poziomu 3,40%. Była to już piętnasta z kolei obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.
- ◆ Na zakończonym 4 października posiedzeniu Bank Japonii nie zmienił podstawowych parametrów polityki monetarnej. Podtrzymano również decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 mld JPY. Podobnie jak przed miesiącem, Bank ocenił, że w „japońskiej gospodarce ma miejsce umiarkowane ożywienie”.
- ◆ Na październikowym posiedzeniu Bank Rezerw Indii podjął decyzję o podwyższeniu głównej stopy procentowej o 25 p.b. do poziomu 7,75%. Niezmieniona pozostała natomiast stopa rezerw obowiązkowych, która wynosi obecnie 4%.

Główne stopy procentowe banków centralnych

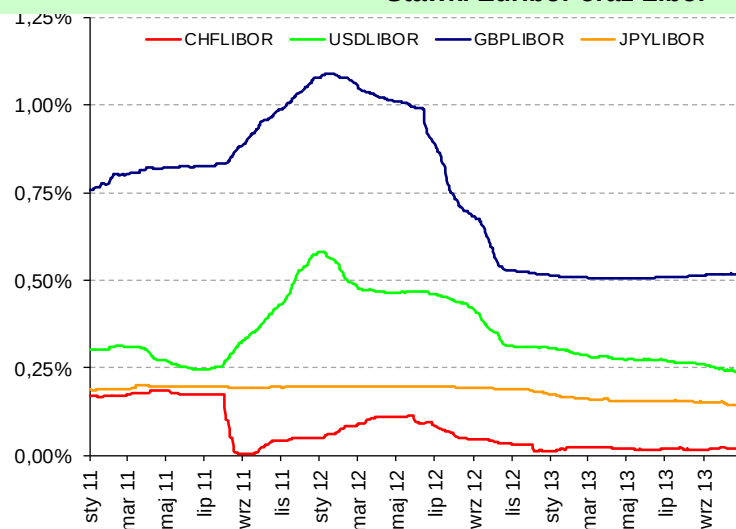


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	13-10-15	13-10-29
ON	2,59%	2,49%
1M	2,60%	2,59%
3M	2,67%	2,66%
6M	2,71%	2,70%
9M	2,73%	2,73%
1Y	2,75%	2,75%
POLONIA	2,43%	2,34%
ST REF	2,50%	2,50%

Stawki Euribor oraz Libor

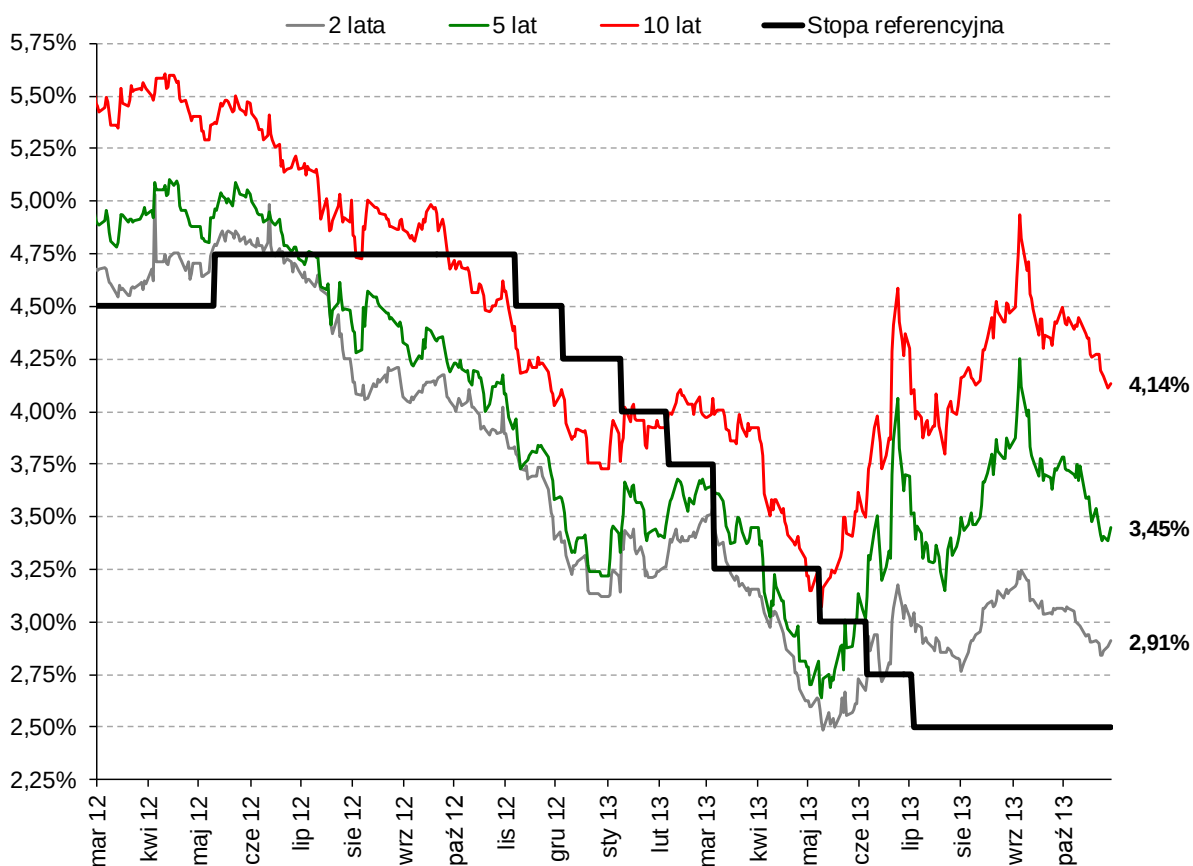


EURIBOR	13-10-15	13-10-29
1M	0,13%	0,13%
3M	0,23%	0,23%
6M	0,34%	0,35%
9M	0,45%	0,46%
1Y	0,54%	0,55%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,24%	0,24%
GBP	0,52%	0,51%
JPY	0,14%	0,14%

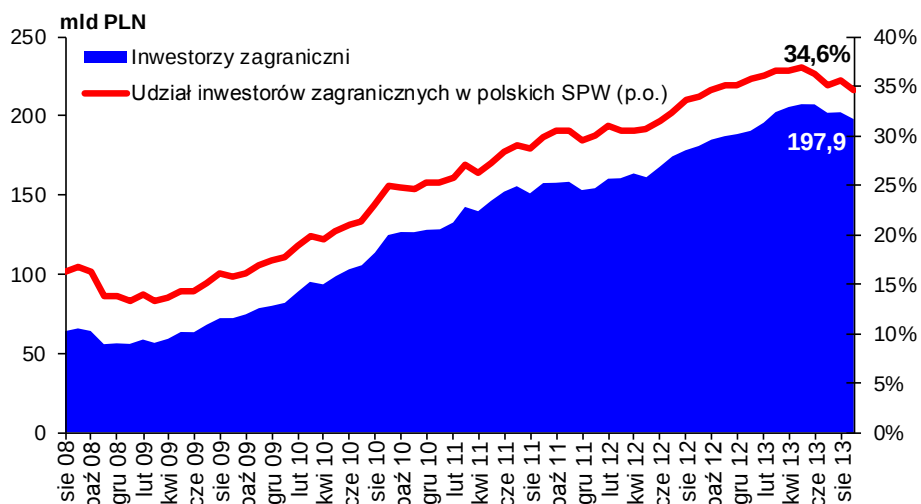
Rynek papierów dłużnych

- ♦ Na polskim rynku skarbowych papierów wartościowych w październiku zanotowano spadki dochodowości, będące przede wszystkim konsekwencją obniżek rentowności na rynkach bazowych oraz wypowiedzi członków RPP odnośnie do kontynuacji polityki niskich stóp procentowych przynajmniej do połowy 2014 r. Dochodowości obligacji 2Y obniżyły się w skali miesiąca o 16 p.b. do poziomu 2,91%, 5Y – o 41 p.b. do poziomu 3,47%, zaś 10Y – o 38 p.b. do poziomu 4,15%, powracając do notowań z sierpnia br.
- ♦ Na przetargu zorganizowanym 3 października sprzedano obligację PS0718 o wartości 3 mld zł, przy początkowej ofercie na poziomie 2,5-4,5 mld zł. Dochodowość obligacji wyniosła 3,82%.
- ♦ 22 października przeprowadzono aukcję sprzedaży 3-letnich i 10-letnich obligacji skarbowych o łącznej wartości 12 mld zł, przy popycie na poziomie 16,5 mld zł. Sprzedano obligacje OK1016, IZ0823 oraz DS1023 z rentownością odpowiednio 3,07%, 2,18% oraz 4,30%. Wielkość aukcji była warunkowana znaczącą kwotą zapadalności obligacji DS1013 oraz wypłatą bieżących kuponów od obligacji.
- ♦ Na rynkach bazowych w październiku, pomimo wzrostów rentowności obligacji na początku miesiąca, odnotowano niewielkie ich spadki. Zwyżki dochodowości na amerykańskim i niemieckim rynku SPW w pierwszej połowie października były konsekwencją utrzymującej się niepewności co do kształtu kompromisu politycznego w sprawie budżetu i limitu zadłużenia w Stanach Zjednoczonych. Amerykańskie 10Y wzrosły do poziomu 2,76%, zaś niemieckie 10Y – do maksymalnego poziomu 1,95%. Po osiągnięciu porozumienia w Stanach Zjednoczonych, w drugiej połowie miesiąca dochodowości na rynkach bazowych wyraźnie obniżyły się. Na koniec października rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji spadły odpowiednio o 8 p.b. i 2 p.b. do poziomów 2,53% oraz 1,76%. Dochodowości brytyjskich 10Y osiągnęły w październiku maksymalny poziom 2,85%, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 2,62% – niższym od wrześniowego zamknięcia o 10 p.b.
- ♦ Dochodowości włoskich obligacji 10Y spadły od końca września o 44 p.b. do poziomu 4,14%. Rentowności hiszpańskich 10-letnich papierów skarbowych obniżyły się w skali miesiąca o 24 p.b. do poziomu 4,06%.

Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

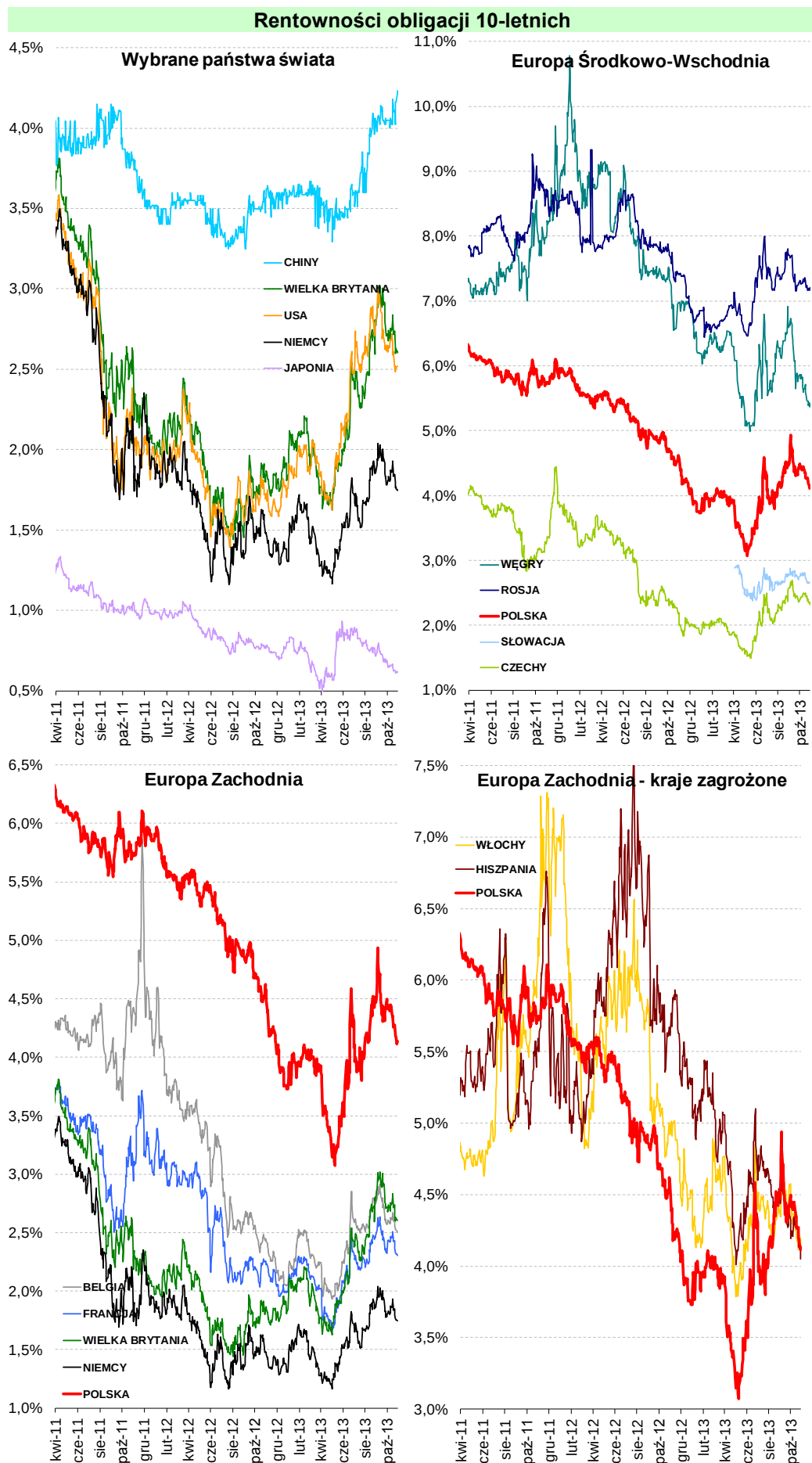


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

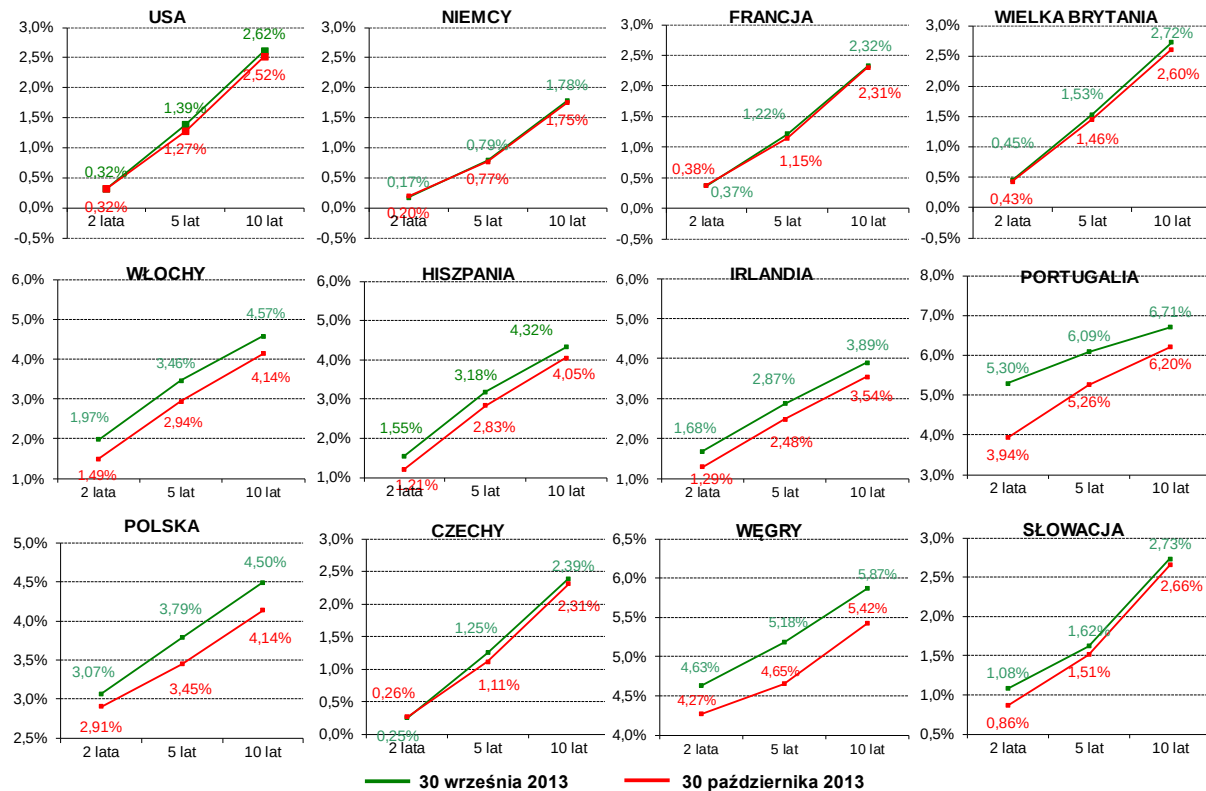


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

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

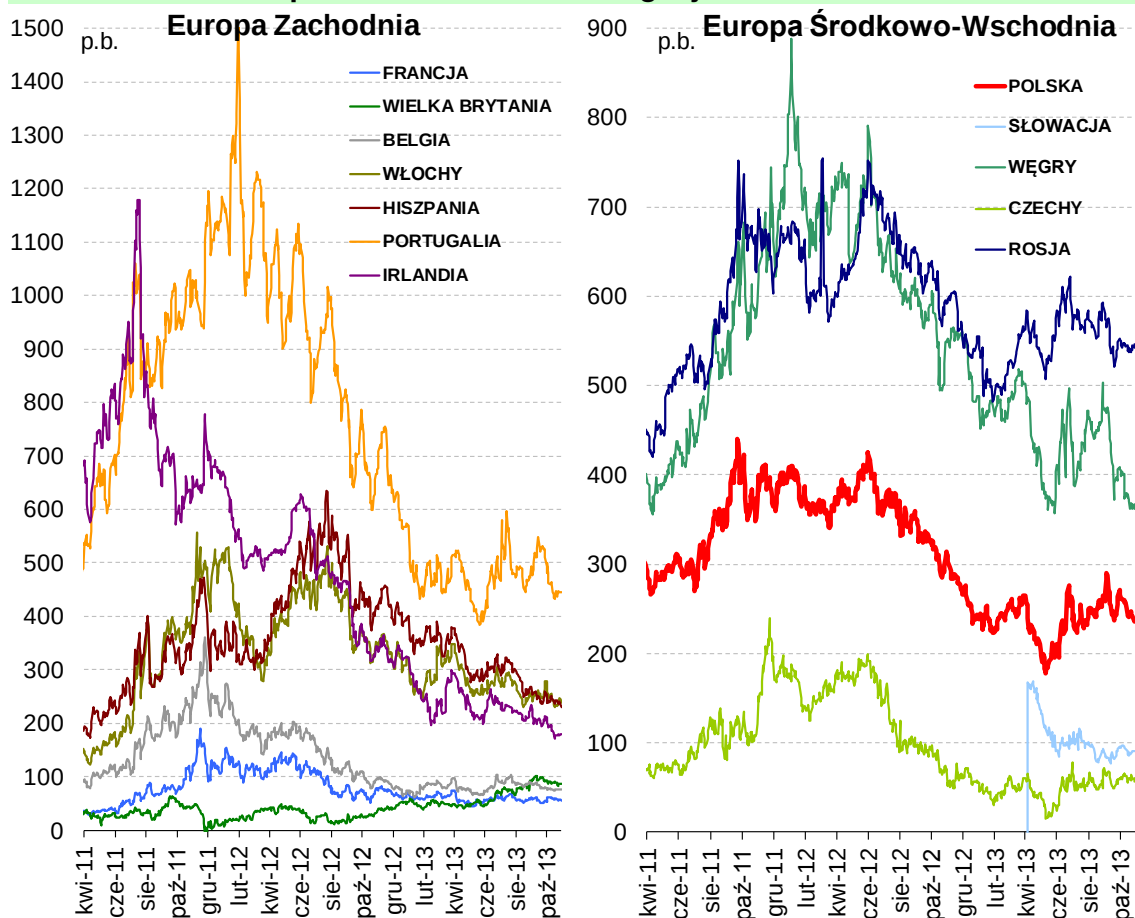


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



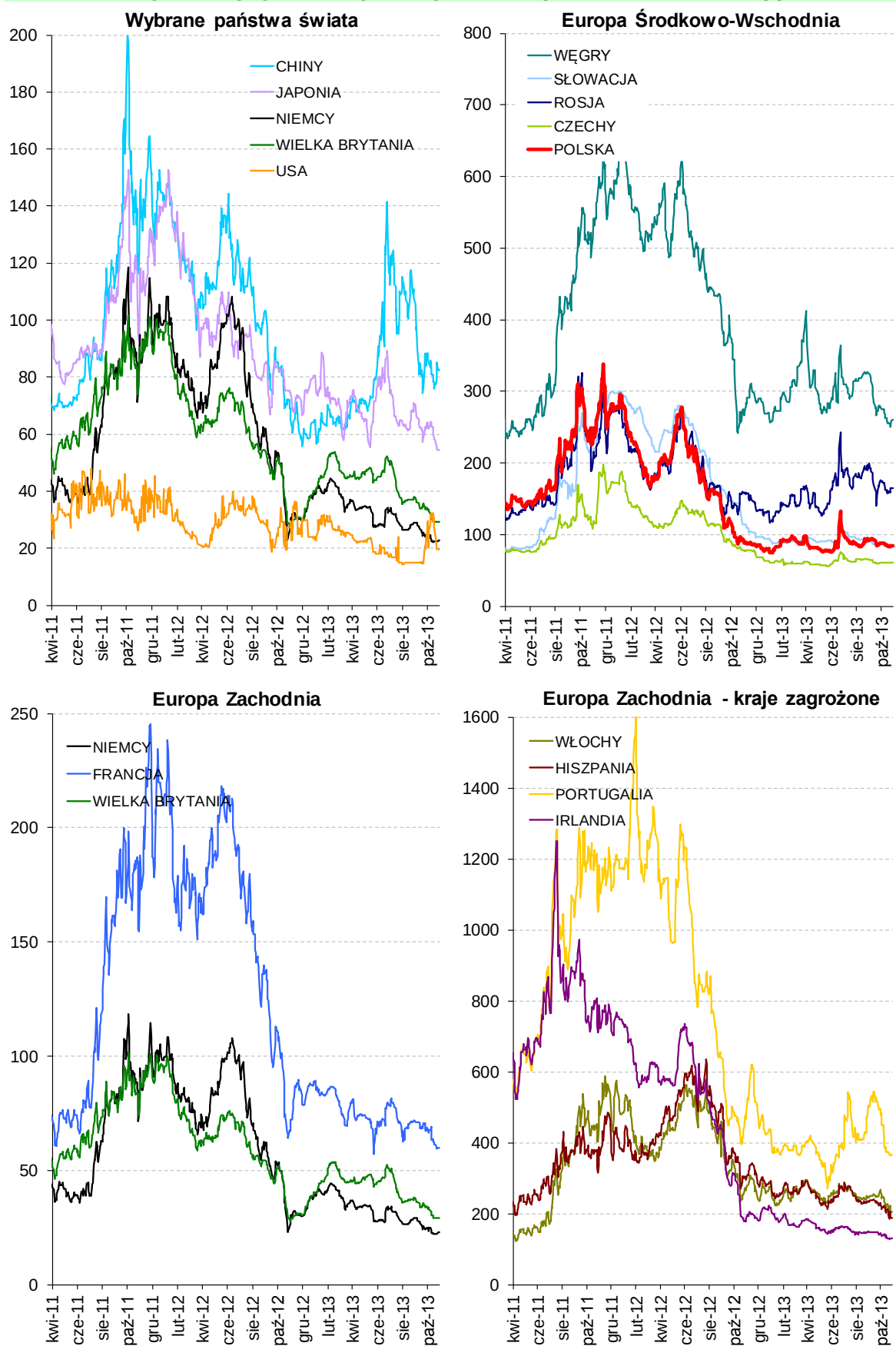
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

	Fitch		S&P		Moody's	
Austria	AAA	S	AA+	S	Aaa	N
Belgia	AA	S	AA	N	Aa3	N
Cypr	B-	N	CCC+	S	Caa3	N
Dania	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Estonia	AA	S	AA	N	Aa3	N
Finlandia	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Francja	AA+	S	AA+	N	Aa1	N
Grecja	B-	S	B-	S	C	D
Hiszpania	BBB	N	BBB-	N	Baa3	N
Holandia	AAA	N	AAA	N	Aaa	N
Irlandia	BBB+	S	BBB+	P	Ba1	N
Luksemburg	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
Malta	A	S	BBB+	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	BBB+	N	A-	S	Ba1	N
Włochy	BBB+	N	BBB	N	Baa2	N
Bułgaria	BBB-	S	BBB	S	Baa2	S
Czechy	A+	S	AA-	S	A1	S
Litwa	BBB+	S	BBB	P	Baa1	S
Łotwa	BBB+	S	BBB+	S	Baa2	P
Polska	A-	S	A-	S	A2	S
Rumunia	BBB-	S	BB+	S	Baa3	N
Szwecja	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Węgry	BB+	S	BB	N	Ba1	N
UK	AA+	S	AAA	N	Aa1	S
USA	AAA	N	AA+	S	Aaa	N
Japonia	A+	N	AA-	N	Aa3	S
Szwajcaria	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Brazylia	BBB	S	BBB	N	Baa2	P
Chiny	A+	S	AA-	S	Aa3	P
Indie	BBB-	S	BBB-	N	Baa3	S
Rosja	BBB	S	BBB	S	Baa1	S

Źródło: Reuters

Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

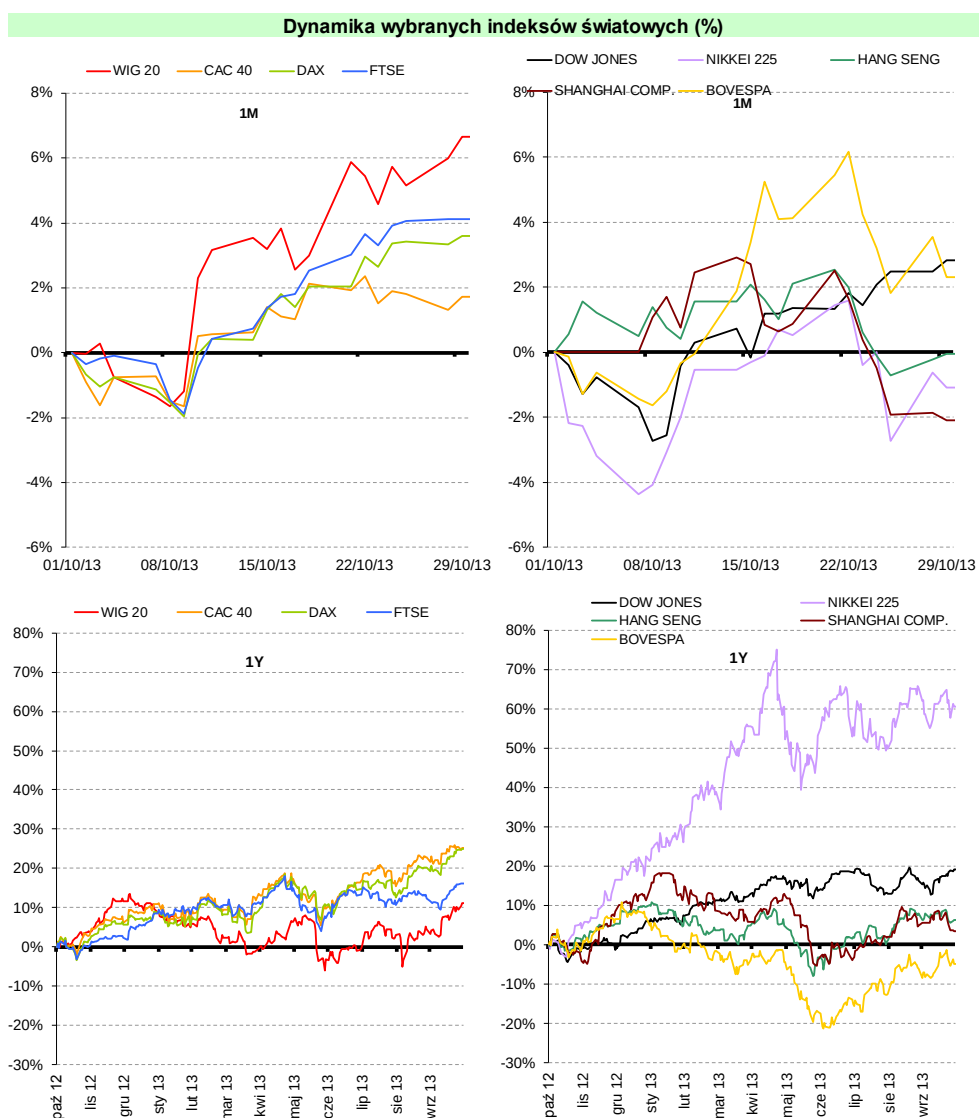
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
------	---------	--------------	---------	------------

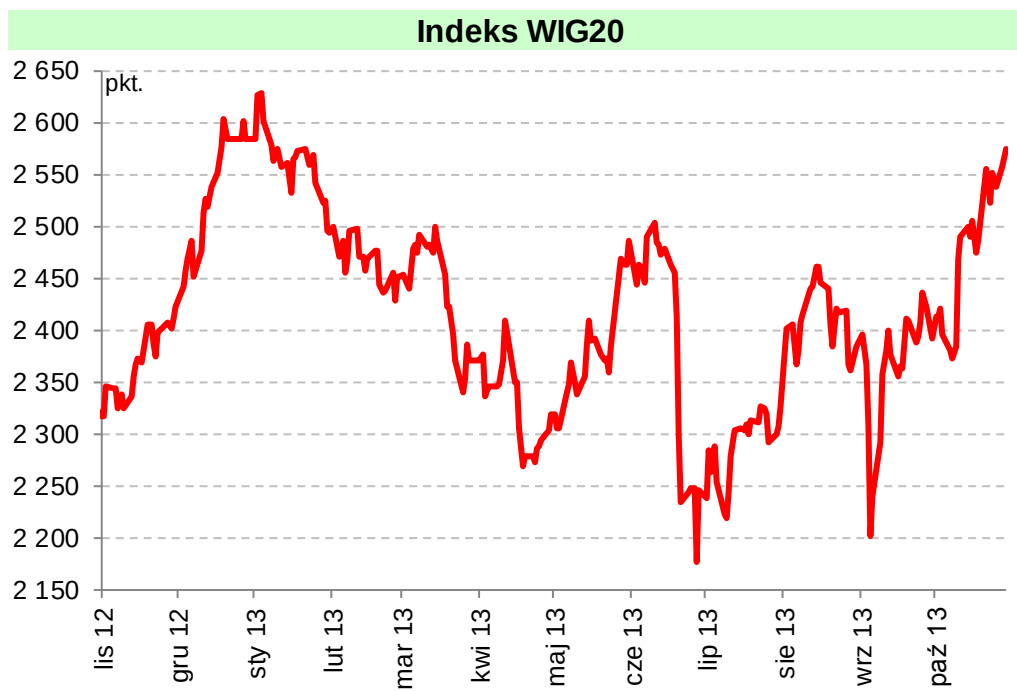
- - - - -

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w październiku wzrósł do maksymalnego poziomu 15,61 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca wzrost o ponad 3,2%.
- ◆ W październiku japoński Nikkei spadł do minimalnego poziomu 13,85 tys. pkt, osiągając na koniec miesiąca poziom niższy od wrześniowego zamknięcia o ok. 1%.
- ◆ W październiku odnotowano wzrosty na europejskich giełdach. W skali miesiąca francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE wzrosły odpowiednio o 3,2% oraz 4,0%, natomiast niemiecki DAX – o 4,7%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 podtrzymał wrześniowy trend wzrostowy, zwiększając w październiku o ponad 8,0%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie zbliżonym do 2590 pkt.



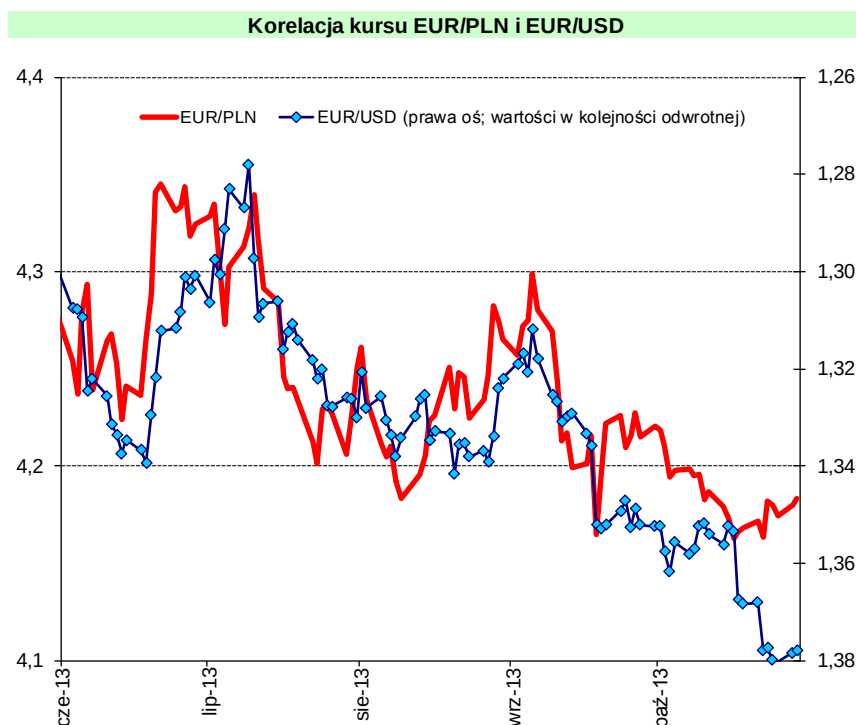


Rynek walutowy

- ♦ W pierwszej połowie października kurs EUR-USD wahał się w wąskim przedziale 1,352-1,362. Pomimo osiągnięcia porozumienia politycznego w sprawie budżetu oraz podwyższenia limitu zadłużenia federalnego w Stanach Zjednoczonych, kurs EUR-USD wzrósł do najwyższego od listopada 2011 r. poziomu 1,383 na skutek:
 - słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy i wzrostu prawdopodobieństwa odłożenia w czasie momentu ograniczania programu QE3 w Stanach Zjednoczonych,
 - zapowiedzi prezesa EBC odnośnie do możliwości uruchomienia kolejnej rundy LTRO,
 - napływu lepszych danych makroekonomicznych z gospodarek państw strefy euro.

Na koniec miesiąca kurs europejskiej waluty wobec dolara kształtował się na poziomie 1,376.

- ♦ W październiku doszło do umocnienia się polskiej waluty wobec euro. Systematyczny spadek kursu EUR-PLN w pierwszej połowie miesiąca do minimalnego poziomu 4,157 był wynikiem osłabienia się amerykańskiej waluty, wypowiedzi członków RPP odnośnie do podtrzymania niskich stóp procentowych w 2013 r. oraz lepszych od oczekiwanych odczytów makroekonomicznych z polskiej gospodarki. W drugiej połowie października kurs EUR-PLN utrzymywał się w wąskim przedziale wahań 4,160-4,190.
- ♦ Kurs USD-JPY odnotował w październiku niewielkie wahania. Umocnienie japońskiej waluty do najniższego od sierpnia 2013 r. poziomu 96,70 wynikało przede wszystkim z braku porozumienia politycznego w Stanach Zjednoczonych. Zakończenie dyskusji w kwestii amerykańskiego budżetu w połowie miesiąca zdecydowało o wzroście kursu do maksymalnego poziomu 98,76. Na koniec miesiąca kurs USD-JPY kształtował się na poziomie 97,90.



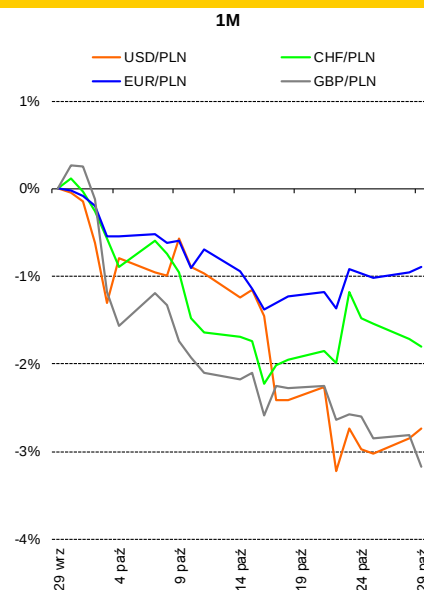
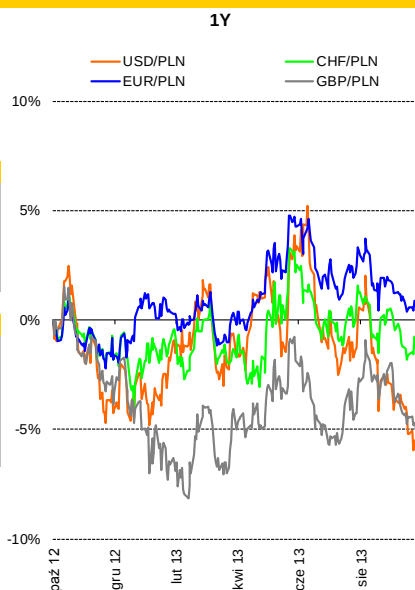
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-10-29
USD-PLN	3,21	3,12	3,04
CHF-PLN	3,43	3,45	3,38
EUR-PLN	4,15	4,22	4,19
GBP-PLN	5,15	5,04	4,88

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-6%	-3%
CHF-PLN	-1%	-2%
EUR-PLN	1%	-1%
GBP-PLN	-5%	-3%



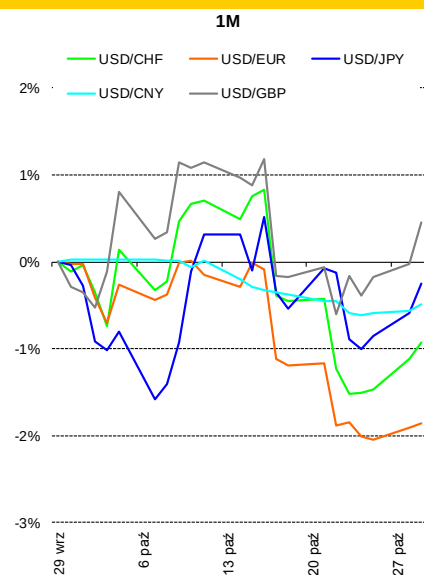
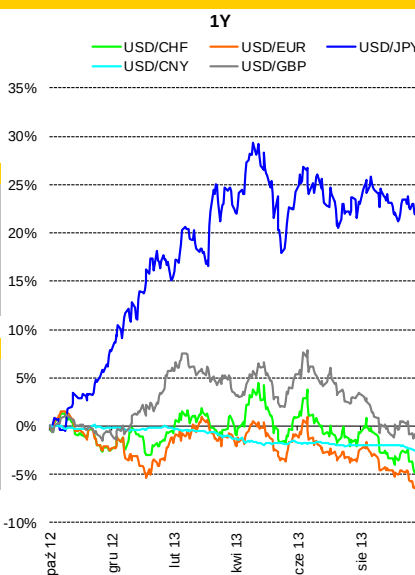
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-10-29
USD-CHF	0,94	0,91	0,90
USD-EUR	0,77	0,74	0,73
USD-JPY	79,81	98,26	98,01
USD-CNY	6,24	6,12	6,09
USD-GBP	0,62	0,62	0,62

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-4%	-1%
USD-EUR	-6%	-2%
USD-JPY	23%	0%
USD-CNY	-2%	0%
USD-GBP	0%	0%



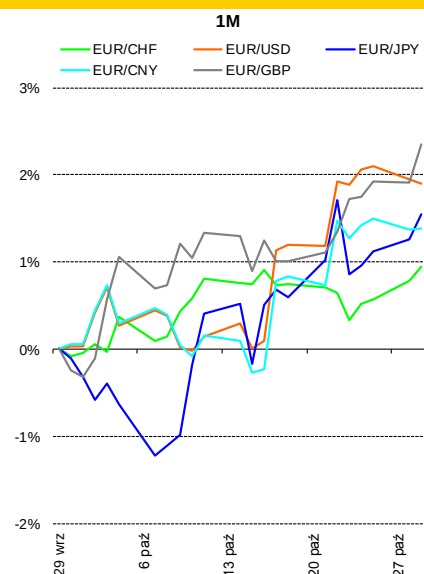
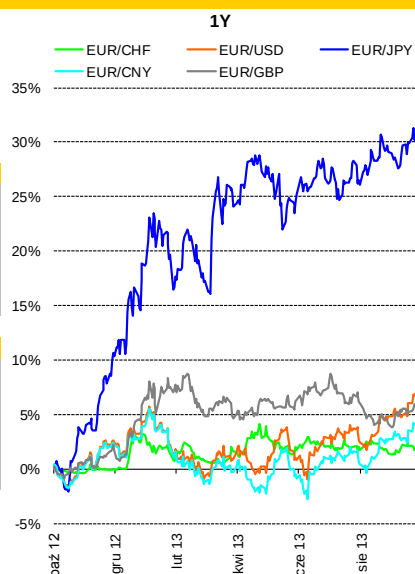
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-10-29
EUR-CHF	1,21	1,23	1,24
EUR-GBP	0,80	0,84	0,86
EUR-JPY	102,99	132,98	135,03
EUR-CNY	8,06	8,28	8,39
EUR-USD	1,29	1,35	1,38

ZMIANA %

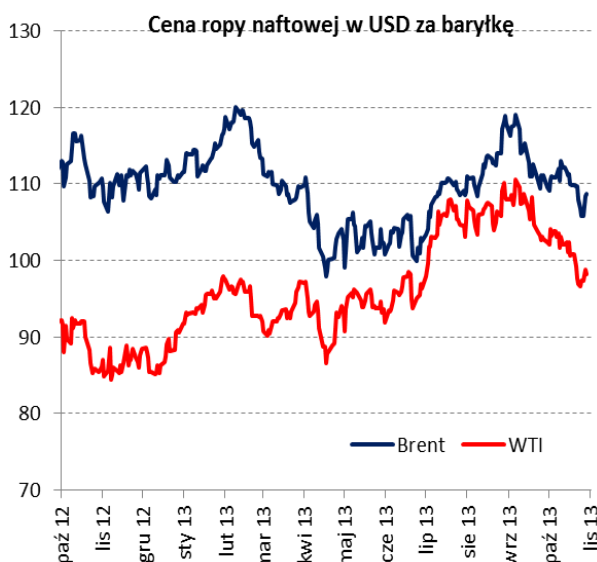
	1Y	1M
EUR-CHF	2%	1%
EUR-GBP	7%	2%
EUR-JPY	31%	2%
EUR-CNY	4%	1%
EUR-USD	7%	2%



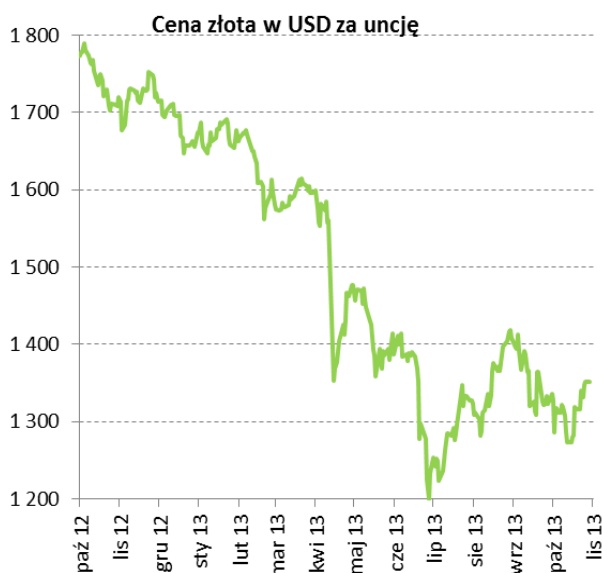
Surowce naturalne

- ♦ Notowania ropy naftowej w październiku wyraźnie spadły. Wzrost cen kontraktów na ropę naftową typu Brent w pierwszej połowie października do poziomu 113 USD za baryłkę wynikał przede wszystkim z napływu dobrych danych makroekonomicznych z Chin, które we wrześniu br. stały się największym importerem ropy naftowej na świecie, wyprzedzając Stany Zjednoczone. Na spadki cen surowca w drugiej połowie miesiąca do poziomu 105,9 USD za baryłkę wpłynęły zapowiedzi wzrostu wydobycia oraz eksportu ropy w Iraku i Libii. Na koniec miesiąca notowania surowca kształtowały się na poziomie 108,5 USD za baryłkę.
- ♦ Ceny złota odnotowały w październiku wzrost o ponad 5,5% do poziomu 1360 USD za uncję. Po spadkach cen kruszcu w pierwszej połowie miesiąca do minimalnego poziomu 1265 USD za uncję, w dalszej części października nastąpił wyraźny wzrost ceny złota na skutek osłabienia dolara ze względu na przedłużającą się dyskusję nad budżetem w Stanach Zjednoczonych oraz wzrost popytu na kruszec ze strony Indii. Cena złota na koniec miesiąca wyniosła 1361 USD za uncję.
- ♦ Niewielki spadek cen miedzi w październiku był konsekwencją wyraźnego wzrostu przewagi strony podażowej (uruchamianie kolejnych kopalń surowca, wzrost wydobycia w Chile) nad popytem, zwłaszcza ze strony Stanów Zjednoczonych. Czynnikiem ograniczającym spadki cen miedzi był napływ dobrych danych makroekonomicznych z Chin, głównego importera surowca na światowych rynkach.
- ♦ Ceny na rynkach surowców rolnych w październiku wykazywały znaczne wahania. Największe wzrosty odnotowano na rynku pszenicy, głównie w związku z przewidywanymi niższymi zbiorami zbóż w Rosji i na Ukrainie w kolejnym roku. Na niewielki spadek cen kukurydzy wpłynęły wzrosty zapasów zboża w Stanach Zjednoczonych oraz Kanadzie.

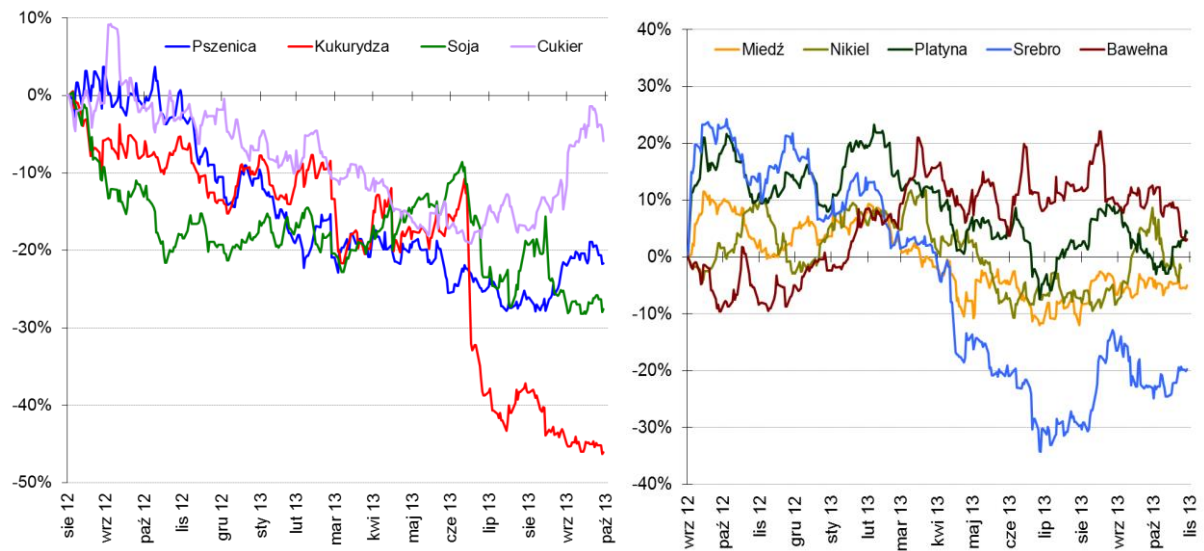
Ropa naftowa



Złoto



Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu