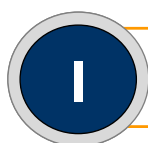


WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Listopad 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- ◆ Komisja Europejska oraz OECD opublikowały prognozy gospodarcze na lata 2013-15. KE podwyższyła prognozy wzrostu światowego PKB do 3,2% z 3,1% w 2013 r. oraz do 4,0% z 3,8% w 2014 r. OECD dokonała rewizji prognoz w dół – do 2,7% z 3,1% w 2013 r. oraz do 3,6% z 4,0% w 2014 r.

Prognozy dynamiki PKB (%)

	Prognozy Komisji Europejskiej			Prognozy OECD		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Świat	3,2	4,0	4,3	2,7	3,6	3,9
USA	1,6	2,6	3,1	1,7	2,9	3,4
Unia Europejska	0,0	1,4	1,9	:	:	:
Strefa euro	-0,4	1,1	1,7	-0,4	1,0	1,6
Niemcy	0,5	1,7	1,9	0,5	1,7	2,0
Francja	0,2	0,9	1,7	0,2	1,0	1,6
Włochy	-1,8	0,7	1,2	-1,9	0,6	1,4
Hiszpania	-1,3	0,5	1,7	-1,3	0,5	1,0
Japonia	2,1	2,0	0,3	1,8	1,5	1,0
UK	1,3	2,2	2,4	1,4	2,4	2,5
Polska	1,3	2,5	2,9	1,4	2,7	3,3
Rosja	1,9	3,0	3,4	1,5	2,3	2,9
Chiny	7,5	7,4	7,4	7,7	8,2	7,5
Indie	2,9	4,0	5,3	3,0	4,7	5,7
Brazylia	2,2	2,5	3,1	0,5	2,2	2,5

Źródło: KE, OECD.

- ◆ O ożywieniu gospodarczym w Polsce świadczą zarówno miesięczne dane makroekonomiczne, jak i ostatnie szacunki wzrostu PKB przedstawione przez GUS. W III kw. br. wzrost PKB przyspieszył do 1,9% r/r z 0,8% r/r w II kw., natomiast w okresie I-III kw. wzrost wyniósł 1,1%. Głównym czynnikiem wzrostu był popyt zagraniczny (wg NBP Polska może odnotować nadwyżkę handlową w 2013 r.), jednak dane świadczą również o korzystnych tendencjach w popycie krajowym. Przyspieszyła konsumpcja prywatna oraz, po raz pierwszy od roku, wzrosły inwestycje. Wg

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.11.2013 r.-30.11.2013 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Ministerstwa Finansów, w IV kw. br. wzrost znacznie przekroczył 2,0% r/r, natomiast w całym 2013 r. wyniesie 1,3-1,4%.

W listopadzie opublikowany został szereg prognoz gospodarczych dla Polski. Nowe szacunki PKB przedstawiły: MFW, KE, OECD i NBP, które szacują, że wzrost gospodarczy przyspieszy z ok. 1,3% w tym roku, do 2,3-2,9% w 2014 r. i do 2,9-3,3% w 2015 r. Poprawa ma być spowodowana przyspieszeniem popytu krajowego, głównie za sprawą korzystnych zmian na rynku pracy oraz wzrostu kredytu, jak również wzrostem aktywności gospodarczej o charakterze globalnym.

Dane za październik świadczą o dalszym, umiarkowanym wzroście aktywności gospodarczej w Polsce. Produkcja w sektorze przemysłowym stopniowo przyspiesza – w październiku wzrosła o 4,4% r/r, natomiast nowe zamówienia w przemyśle wzrosły o 3,2% r/r. Ożywienie potwierdzają również wskaźniki koniunktury w sektorze. Odbudowuje się także popyt konsumpcyjny. Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 3,2% r/r, na co pozytywnie wpływa wzrost optymizmu konsumentów odnośnie sytuacji gospodarczej, stabilizacja stopy bezrobocia w ostatnich miesiącach (na poziomie 13%) oraz wzrost dynamiki wynagrodzeń (do 3,1% r/r w październiku). Korzystnie na polski eksport natomiast wpływa stosunkowo słaby kurs złotego do euro, co ma odzwierciedlenie w miesięcznych nadwyżkach na rachunku obrotów towarowych (wg NBP).

Zdaniem Komisji Europejskiej, Polska nie podjęła wystarczających działań, które pozwoliłyby na trwałe obniżenie deficytu sektora finansów publicznych. KE dała Polsce czas na zmniejszenie deficytu poniżej 3% PKB do 2015 r. Wg prognozy KE, w 2014 r. Polska odnotuje jednorazową nadwyżkę budżetową za sprawą transferu środków z OFE do ZUS, jednak 2015 r. zakończy deficytem równym 3,3% PKB. W październiku deficyt budżetowy wzrósł do 39,5 mld PLN, z 29,6 mld PLN miesiąc wcześniej, przy górnym limicie na ten rok na poziomie 56,1 mld PLN.

- ♦ Zgodnie ze wstępnymi odczytami w III kwartale 2013 r., dynamika PKB strefy euro wyniosła -0,4% r/r i 0,1% kw/kw wobec -0,6% r/r i 0,3% kw/kw w poprzedzającym kwartale. W całej Unii Europejskiej PKB wzrósł o 0,1% r/r oraz 0,2% kw/kw. Prognozy opublikowane przez KE oraz OECD wskazują, że ożywienie gospodarcze w strefie euro nastąpi w 2014 r., a dynamika PKB strefy przyspieszy do 1,0-1,1% r/r. KE oczekuje, że głównym źródłem wzrostu gospodarczego ma stopniowo stawać się popyt wewnętrzny.

Po notowanych we wrześniu spadkach, w październiku nastąpił wzrost produkcji przemysłowej w strefie euro (o 1,1% r/r) oraz w grupie krajów UE28 (o 1,2% r/r). Niska pozostała dynamika produkcji budowlanej – w strefie euro wyniosła -0,2% r/r, a w UE28 0,2% r/r. Na wzrost aktywności przemysłowej strefy euro wskazywały wstępne odczyty wskaźnika PMI dla tego sektora – w listopadzie PMI wzrósł do 51,6 pkt, co było poziomem najwyższym od 29 miesięcy. Obniżył się natomiast wskaźnik PMI dla sektora usługowego (do 50,9 pkt z 51,6 pkt). Osłabienie aktywności gospodarczej było widoczne we Francji – PMI dla usług obniżył się do 48,8 pkt z 50,9 pkt, a PMI dla przemysłu do 47,3 pkt z 49,0 pkt.

W listopadzie opublikowano korzystne dane dotyczące sprzedaży detalicznej oraz stopy bezrobocia. Sprzedaż w strefie euro wzrosła we wrześniu o 0,3% r/r, a w Unii Europejskiej o 0,8%

r/r. Stopa bezrobocia w strefie euro obniżyła się w październiku do 12,1% z 12,2% miesiąc wcześniej (w UE utrzymała się na dotychczasowym poziomie 10,9%).

W październiku nastąpił kolejny spadek inflacji HICP w strefie euro (do 0,7% r/r z 1,1% r/r miesiąc wcześniej) oraz w krajach UE (do 0,9% r/r z 1,3% r/r).

W listopadzie agencja ratingowa Standard & Poors dokonała zmian oceny wiarygodności kredytowej niektórych krajów europejskich: zrewidowała w dół rating Francji do AA z AA+, obniżyła rating Holandii do AA+ z AAA oraz podwyższyła rating Cypru do B- z CCC.

- ♦ W III kwartale br. odnotowano zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego USA w ujęciu zannualizowanym, jak wynika z danych wstępnych opublikowanych w listopadzie. Tempo wzrostu gospodarczego wyniosło w tym ujęciu 2,8% (wartość najwyższa od III kwartału 2012 r.), wobec 2,5% kwartał wcześniej. Przyspieszenie dynamiki PKB w głównej mierze wiązało się z akumulacją zapasów, jednak odnotowano obniżenie tempa wzrostu wydatków konsumpcyjnych oraz wydatków przedsiębiorstw. Koniunktura w sektorze przemysłu w październiku i listopadzie była dobra oraz miała miejsce dalsza jej poprawa. W listopadzie wskaźnik ISM dla tego sektora wyniósł 57,3 (wartość najwyższa od kwietnia 2011 r.), wobec 56,4 w październiku. Dynamika produkcji przemysłowej nieznacznie obniżyła się do 3,2% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej, co jednak wynikało z czynników sezonowych. W listopadzie odczyt wskaźnika PMI wyniósł 54,7 (wartość najwyższa od stycznia), wobec 51,8 w październiku. Dobra koniunktura kontynuowana była również w sektorze usług. Indeks ISM dla tego sektora wzrósł w październiku do 55,4 z 54,4 miesiąc wcześniej, co wiązało się ze wzrostem zatrudnienia. Dynamika wartości sprzedaży detalicznej uległa wówczas zwiększeniu i wyniosła 3,9% r/r, wobec 3,4% r/r we wrześniu. W październiku stopa bezrobocia wzrosła do 7,3% z 7,2%, utrzymując się powyżej granicznej wartości 6,5% do momentu osiągnięcia której Fed zapowiedział utrzymywanie głównej stopy procentowej na poziomie bliskim zeru (pod warunkiem prognozowanej inflacji na poziomie 2,5%). W październiku wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 1,0% r/r (wartość najniższa od października 2009 r.) z 1,2% r/r miesiąc wcześniej, przy inflacji bazowej CPI na poziomie 1,7% r/r.

W listopadzie trwały negocjacje pomiędzy Partią Republikańską a Partią Demokratyczną dotyczące redukcji automatycznych cięć w wydatkach budżetowych. Kompromis w tej sprawie ma zostać osiągnięty do dnia 13 grudnia.

- ♦ Bank Japonii skorygował prognozy tempa wzrostu PKB na rok fiskalny 2013 z 2,8% r/r do 2,7% r/r oraz na rok fiskalny 2014 – z 1,3% r/r do 1,5% r/r. Jak wynika ze wstępnych danych, w III kwartale br. nastąpiło obniżenie tempa wzrostu PKB Japonii w ujęciu zannualizowanym (do 1,9% z 3,8%) oraz w ujęciu kwartał do kwartału (do 0,5% z 0,9%), co wiązało się z obniżeniem dynamiki wydatków konsumpcyjnych oraz osłabieniem eksportu. W ujęciu rok do roku w III kwartale br. nastąpił natomiast wzrost dynamiki PKB do 2,7% z 1,1% kwartał wcześniej (dane nieodsezonowane). Dynamika produkcji przemysłowej w październiku obniżyła się do 4,7% r/r z 5,1% r/r we wrześniu, jednak na dobrą sytuację w sektorze przemysłu w październiku i listopadzie wskazywał indeks PMI dla tego sektora. W listopadzie wzrósł on do poziomu 55,1 (wartość najwyższa od lipca 2010 r.) z 54,2 miesiąc wcześniej. W październiku nastąpiło

obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej do 2,3% r/r z 3,0% r/r we wrześniu. Stopa bezrobocia wyniosła wówczas 4,0%, nie ulegając zmianie od września, przy czym stosunek dostępnych miejsc pracy do liczby aplikujących wzrósł z 0,95 we wrześniu do 0,98 (wartość najwyższa od grudnia 2007 r.). W październiku wskaźnik inflacji CPI wyniósł 1,1% r/r (brak zmian w stosunku do września), natomiast indeks inflacji bazowej z wyłączeniem cen żywności i energii ukształtował się na poziomie 0,3% r/r (wartość dodatnia po raz pierwszy od października 2008 r.). W październiku miesięczny deficyt w bilansie handlu zagranicznego Japonii, oraz roczna dynamika importu osiągnęły historycznie najwyższe wartości. Dynamika importu wzrosła z 16,5% r/r miesiąc wcześniej do poziomu 26,1% r/r, co wiązało się z wyższymi cenami dóbr importowanych wyrażonymi w JPY, którego kurs jest relatywnie niski oraz ze zwiększonym importem surowców energetycznych. Dynamika eksportu zwiększyła się ósmy miesiąc z rzędu do 18,6% r/r (poziom najwyższy od lipca 2010 r.) z 11,5% r/r we wrześniu, co było związane się z niskim kursem jena oraz ze wzrostem popytu zagranicznego na japońskie dobra eksportowe.

- ♦ W sektorach przemysłu i usług Chin sytuacja pozostawała dobra, na co wskazują indeksy PMI dla tych sektorów na poziomie odpowiednio: 50,8 oraz 52,6 (dane za październik). W październiku roczne dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży wyniosły odpowiednio: 10,3% r/r oraz 13,4% r/r.

W listopadzie odbyło się III plenum Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin. Ogłoszone zostały plany reform gospodarczych, t.j.: zwiększenie roli mechanizmów rynkowych w procesie alokacji zasobów, zwiększenie mobilności siły roboczej, reforma systemu zabezpieczenia socjalnego, liberalizacja zasad obrotu ziemią przez rolników, a także położenie większego nacisku na kwestie ekologiczne. W listopadzie w Pekinie miał miejsce szczyt Unii Europejskiej i Chin, podczas którego ogłoszono planowane rozpoczęcie rozmów dotyczących umowy w zakresie inwestycji bezpośrednich. Ponadto, Premier Chin Li Keqiang uczestniczył w szczycie państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej i Chin, który odbył się w listopadzie w Bukareszcie. Przedmiotem rozmów było pobudzenie wzajemnych obrotów handlowych oraz współpraca przy projektach infrastrukturalnych.

- ♦ Tempo wzrostu gospodarczego Indii w II kwartale br. utrzymywało się na relatywnie niskim poziomie, jak wynika z danych opublikowanych w listopadzie. Dynamika PKB wyniosła 4,8% r/r, wobec 4,4% r/r kwartał wcześniej (co wówczas stanowiło wartość najniższą od czterech lat) oraz przewidywań na poziomie 4,6% r/r. Przyspieszenie tempa wzrostu PKB wynikało z poprawy sytuacji w sektorze rolnym oraz budowlanym. W listopadzie indeks PMI dla sektora przemysłu Indii wyniósł 51,3 (wartość najwyższa od marca), wobec 49,6 miesiąc wcześniej, co wskazuje na ożywienie koniunktury w tym sektorze. Złagodzeniu uległa ponadto dekoniunktura w sektorze usług. Odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora wzrósł do 47,1 z 44,6 miesiąc wcześniej. Problemem pozostaje relatywnie wysoki poziom inflacji – indeks inflacji WPI wzrósł do poziomu 7,0% r/r (wartość najwyższa od siedmiu miesięcy) z 6,4% r/r we wrześniu. W listopadzie agencja ratingowa Standard & Poor's potwierdziła długoterminowy rating kredytowy Indii na poziomie BBB- z perspektywą negatywną.

Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ◆ Sytuacja na rynkach finansowych w listopadzie pozostawała pod wpływem dyskusji nad spodziewanym terminem rozpoczęcia ograniczania programu QE3 w Stanach Zjednoczonych oraz obniżki stóp procentowych w strefie euro przez EBC. Czynnikiem decydującym o nastrojach na polskim rynku skarbowych papierów wartościowych była sytuacja na rynkach bazowych, a także dobre odczyty makroekonomiczne z polskiej gospodarki.
- ◆ Rentowności amerykańskich obligacji 10Y wzrosły w listopadzie o 21 p.b. do poziomu 2,77%. Wynikało to przede wszystkim z nasilonej dyskusji nad możliwością ograniczenia programu QE3 jeszcze w 2013 r. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych, po obniżce przez EBC stopy kredytu refinansowego do 0,25%, odnotowały niewielki spadek do poziomu 1,68%, powracając do poziomu 1,78% po napływie dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy (zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym). W skali miesiąca rentowności niemieckich obligacji 10Y wzrosły o 2 p.b., kształtując się na poziomie 1,69% na koniec listopada.
- ◆ Dochodowości polskich obligacji 5Y oraz 10Y wzrosły w skali miesiąca odpowiednio o 25 i 26 p.b. do poziomów 3,77% i 4,52%. Wzrosty te wynikały przede wszystkim z rosnących rentowności na rynkach bazowych. W listopadzie doszło do spadku rentowności obligacji 2Y, które obniżyły się o 18 p.b. do poziomu 2,84% na koniec miesiąca, co było konsekwencją wypowiedzi członków RPP w sprawie kontynuacji polityki niskich stóp procentowych przynajmniej do połowy 2014 r.
- ◆ Kurs EUR-USD odnotował w skali miesiąca niewielki wzrost do poziomu 1,359 w związku z rosnącymi oczekiwaniami na zmniejszenie skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Osłabienie się europejskiej waluty do minimalnego poziomu 1,337 w połowie miesiąca miało miejsce na skutek obniżenia stóp procentowych w strefie euro oraz napływu lepszych od oczekiwanych danych z amerykańskiego rynku pracy (dotyczących zatrudnienia w sektorze pozarolniczym). Kurs EUR-PLN w listopadzie nieznacznie wzrósł, notując po decyzji EBC spadek do poziomu 4,15. Na koniec miesiąca kurs euro do złotego wyniósł 4,20.
- ◆ Na rynku surowców w listopadzie odnotowano znaczne wahania cen. Wzrost notowań ropy naftowej do maksymalnego poziomu 112 USD za baryłkę wynikał głównie z rosnącego popytu na paliwa w gospodarce amerykańskiej. Spadki cen na rynku złota do poziomu 1253 USD za uncję były konsekwencją wzrostów rentowności obligacji na rynkach bazowych.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Prognozy i raporty

- W listopadzie pojawił się szereg publikacji oceniających bieżącą i przyszłą sytuację gospodarczą, zarówno globalną, jak i Europy, w tym Polski. Swoje prognozy przedstawiły: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Komisja Europejska, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju oraz Narodowy Bank Polski:

Prognozy makroekonomiczne dla Polski

		2013				2014				2015			
		MFW	KE	EBOR	NBP	MFW	KE	EBOR	NBP	MFW	KE	EBOR	NBP
PKB	%	1,3	1,3	1,2	1,3	2,7	2,5	2,3	2,9	-	2,9	-	3,3
Inflacja	%	1,4	1,0	1,0	1,0	1,9	2,0	-	1,7	-	2,2	-	1,9
Stopa bezrobocia	%	-	10,7	-	10,5	10,8	-	10,5	-	10,5	-	9,9	-
Bilans na rachunku bieżącym	% PKB	-3,0	-1,5	-	-	-3,2	-1,3	-	-	-	-1,4	-	-
Deficyt/nadwyżka budżetowa*	% PKB	-4,6	-4,8	-	-	-3,5	4,6	-	-	-	-3,3	-	-
Dług publiczny*	% PKB	57,6	58,2	-	-	50,0	51,0	-	-	-	52,5	-	-

*wg ESA95

W ocenie **MFW** wzrost gospodarczy Polski będzie stopniowo przyspieszał w 2014 r. za sprawą wzrostu popytu krajowego, ograniczany jednak przez wysoką stopę bezrobocia, niski wzrost kredytów oraz stagnację w strefie euro. Obecna, łagodna polityka monetarna NBP jest odpowiednia, biorąc pod uwagę tendencję utrzymywania się inflacji CPI na niskim poziomie, i powinna być kontynuowana dopóki wzrost PKB nie przybierze na sile. Przyspieszenie wzrostu PKB w 2014 r. zwiększy dochody podatkowe, natomiast reforma systemu emerytalnego obniży koszt obsługi zadłużenia, co korzystnie wpłynie na deficyt fiskalny. Jednocześnie MFW wskazuje na konieczność kontroli wydatków, uproszczenia systemu podatkowego oraz unikania redukcji wydatków inwestycyjnych.

Zgodnie z prognozą **KE**, w 2014 r. popyt wewnętrzny Polski zacznie zastępować popyt zagraniczny, będący głównym czynnikiem wzrostu w 2013 r. Przyspieszyć ma zarówno konsumpcja prywatna, jak i publiczna, oraz inwestycje. Wydatki gospodarstw domowych ograniczała będzie jednak odbudowa oszczędności z bardzo niskich poziomów zanotowanych w 2012 r. Wsparciem dla PKB wciąż będzie popyt zagraniczny, w czym może pomóc obserwowany wzrost eksportu do państw spoza UE. Inflacja powinna nieznacznie przyspieszyć w kolejnych latach, ze względu na niską bazę odniesienia z 2013 r. oraz rosnący popyt. KE szacuje, że po uzyskaniu jednorazowej nadwyżki budżetowej w 2014 r. wynikającej z transferu środków OFE do budżetu, w 2015 r. deficyt wyniesie 3,3% PKB.

Według **EBOR** reforma polskiego systemu emerytalnego, za sprawą redukcji składek przekazywanych z FUS do OFE, zmniejszy wydatki budżetowe o ok 0,8% PKB. Uwolnione środki mogą zostać przynajmniej częściowo spożytkowane, dzięki czemu wygenerują dodatkowy popyt. Niskie obecnie inwestycje, zarówno prywatne, jak i publiczne, powinny przyspieszyć w przyszłym roku. Na wzrost inwestycji publicznych pozytywnie wpłynie realizacja programu „Inwestycje polskie”.

NBP w „Raporcie o inflacji. Listopad 2013 r.” przedstawił nową projekcję inflacji i PKB, zgodnie z którą inflacja pozostanie na poziomie poniżej celu inflacyjnego w 2014 i 2015 r., podczas gdy

wzrost gospodarczy przyspieszy do odpowiednio 2,9% i 3,3%. Głównym czynnikiem wzrostu dynamiki PKB będzie konsumpcja prywatna, z uwagi na poprawę sytuacji na rynku pracy – stopniowy wzrost realnej dynamiki płac i spadek stopy bezrobocia. Konsumpcja publiczna będzie ograniczana przez konsolidację sektora finansów publicznych. Nakłady brutto na środki trwałe będą stopniowo rosły, głównie dzięki inwestycjom przedsiębiorstw, a w dłuższej perspektywie również za sprawą wzrostu inwestycji mieszkaniowych, a także publicznych, wspieranych środkami z funduszy strukturalnych UE na lata 2014-2020. Korzystnie na wzrost gospodarczy w 2014 r. będzie także oddziaływał popyt zagraniczny, m.in. dzięki częściowej reorientacji polskich eksporterów na rynki poza UE.

- ♦ Zgodnie z publikacją NBP „Sytuacja na rynku kredytowym” **sektor bankowy spodziewa się złagodzenia polityki kredytowej w IV kw. br.**, zarówno w przypadku sektora przedsiębiorstw, szczególnie dużych, jak i kredytów konsumpcyjnych dla gospodarstw domowych. Jednocześnie polityka kredytowa wobec osób starających się o kredyt mieszkaniowy może zostać zaostrzona. W III kw. br. zmniejszył się odsetek banków, które podniosły wymagania odnośnie zabezpieczeń, a także banków, które zaostrzyły kryteria przy udzielaniu kredytów mieszkaniowych. Wzrost popytu na kredyt był efektem niskich stóp procentowych. Obecnie sektor spodziewa wzrostu popytu ze strony sektora małych i średnich przedsiębiorstw oraz na kredyty konsumpcyjne.

Koniunktura

- ♦ **PKB Polski wzrósł w III kw. br. o 1,9% r/r**, po wzroście o 0,8% r/r w II kw. Po odsezonowaniu dynamika PKB wyniosła 1,7% r/r i 0,6% kw/kw, podczas gdy w II kw. było to 1,2% r/r i 0,5% kw/kw.

Widoczne są pozytywne zmiany w strukturze wzrostu polskiego PKB. Głównym czynnikiem wzrostu w III kw. był popyt zagraniczny, który podwyższył wskaźnik o 1,4 p.p. – nieco mniej niż w poprzednim kwartale (w opinii prezesa NBP w 2013 r. Polska zanotuje nadwyżkę w wymianie handlowej). Korzystnie na PKB oddziaływał popyt krajowy (0,5 p.p.), po tym, jak spadał w ciągu poprzednich pięciu kwartałów. Spośród składowych popytu krajowego, wzrosła dynamika konsumpcji prywatnej, która podwyższyła PKB o 0,6 p.p. i po raz pierwszy od roku zanotowano wzrost inwestycji, które podniosły wskaźnik o 0,1 p.p. Przyrost zapasów obniżył wskaźnik w znacznie mniejszym stopniu, niż w II kw. Niższa niż w poprzednim kwartale była jedynie dynamika konsumpcji publicznej oraz jej wpływ na wzrost PKB (0,3 p.p.).

Dynamika realna PKB, niewyrównanego sezonowo (% , r/r)			
Wyszczególnienie	II kw.	III kw.	I-III kw.
Konsumpcja ogółem	1,1	1,2	0,7
w tym:			
Konsumpcja			
- prywatna	0,2	1,0	0,4
- publiczna	4,3	1,7	2,0
Akumulacja brutto	-13,6	-2,4	-7,3
w tym:			
Inwestycje	-3,2	0,6	-1,4
Eksport	3,2	6,4	3,7
Import	-1,9	3,4	0,0
Popyt krajowy	-1,7	0,5	-0,7
Produkt krajowy brutto	0,8	1,9	1,1

W opinii MF PKB Polski wzrośnie w IV kw. br. „znacznie powyżej 2,0% r/r”, natomiast w całym 2013 r. prawdopodobny jest wzrost na poziomie 1,5%.

- ♦ **W sektorze przemysłowym** trwa ożywienie. W październiku wzrost produkcji w przemyśle wyniósł 4,4% r/r, wobec 6,3% r/r we wrześniu. Wzrost miał miejsce w 26 z 34 działów produkcji, w tym największy dotyczył produkcji wyrobów z metali (11,5% r/r), wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (11,0% r/r) i wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny (10,5% r/r). Spadła natomiast produkcja m.in. komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 8,5% r/r), maszyn i urządzeń (o 7,1% r/r) oraz chemikaliów i wyrobów chemicznych (o 4,4% r/r).

Perspektywa dla sektora przemysłowego kształtuje korzystnie, na co wskazują wzrost nowych zamówień dla przemysłu (4 miesiąc z rzędu) o 3,2% r/r i wzrost PMI dla przemysłu w listopadzie do 54,4 pkt.

- ◆ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 3,2% r/r**, wobec 3,9% r/r we wrześniu. Dynamika sprzedaży była dodatnia w niemal wszystkich kategoriach, za wyjątkiem paliw (-5,6% r/r), gdzie wartość sprzedaży została obniżona przez spadek cen, oraz w kategorii pozostałe (-4,1% r/r). Przyspieszyła sprzedaż pojazdów mechanicznych (do 21,2% r/r), żywności (5,3% r/r) oraz farmaceutyków i kosmetyków (10,9% r/r). Spadła natomiast m.in. dynamika sprzedaży odzieży i obuwia (do 5,8% r/r) oraz mebli oraz sprzętu RTV i AGD (2,7% r/r).

Na przyspieszenie konsumpcji prywatnej w ostatnich miesiącach wpływała przede wszystkim **stabilizacja sytuacji na rynku pracy**. Stopa bezrobocia rejestrowanego od sierpnia utrzymuje się na poziomie 13,0%, natomiast stopa bezrobocia liczona wg metodologii BAEL spadła w III kw. do 9,8% z 10,4% w II kw. W tym okresie wzrosły również współczynnik aktywności zawodowej (do 56,2% z 55,9%) i wskaźnik zatrudnienia (do 50,7% z 50,0%). W październiku dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła -0,2% r/r, natomiast wynagrodzenia wzrosły realnie o 2,2% r/r. Powyższe czynniki, w połączeniu z poprawą nastrojów konsumenckich oraz niską inflacją, zwiększają skłonność i możliwości gospodarstw domowych do wydatków konsumpcyjnych.

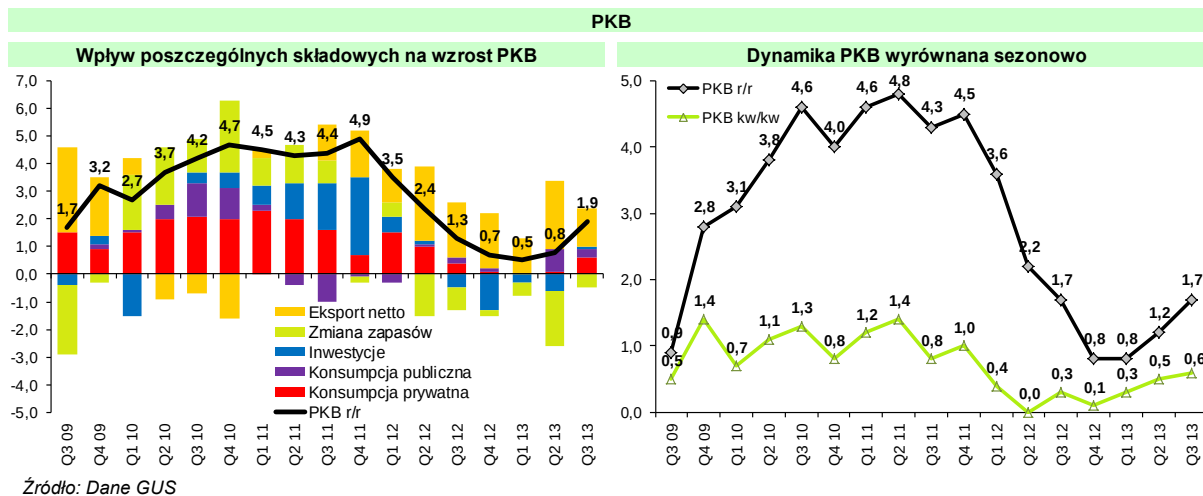
Wg danych NBP z „Sytuacji finansowej sektora gospodarstw domowych w II kw. br.” w II kw. br. miał miejsce wzrost dochodów do dyspozycji brutto gospodarstw domowych o 2,0%. Jednocześnie dynamika spożycia prywatnego wyniosła 0,0% r/r, wobec spadku o 0,6% r/r w I kw. Stopa oszczędzania w II kw. (odsezonowana) wzrosła do 2,3% z 1,5% w I kw. i była niższa od stopy inwestowania (7,1%), przez co zwiększało się zadłużenie gospodarstw w relacji do innych sektorów gospodarki.

- ◆ **Roczny wskaźnik inflacji CPI spadł w październiku do 0,8% r/r** z 1,0% r/r we wrześniu. Niższa inflacja to efekt spadku dynamiki cen żywności do 2,2% r/r (z 2,9%), który można było odnotować również w innych państwach regionu, a także silniejszego spadku cen paliw do prywatnych środków transportu (-4,6%, wobec -3,0% we wrześniu). Spadły również oczekiwania inflacyjne – do 0,9% dla średniej stopy inflacji w najbliższych 12 miesiącach, z 1,0% we wrześniu. Jednocześnie wskaźnik inflacji bazowej netto (a więc po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł do 1,4% r/r z 1,3% miesiąc wcześniej.

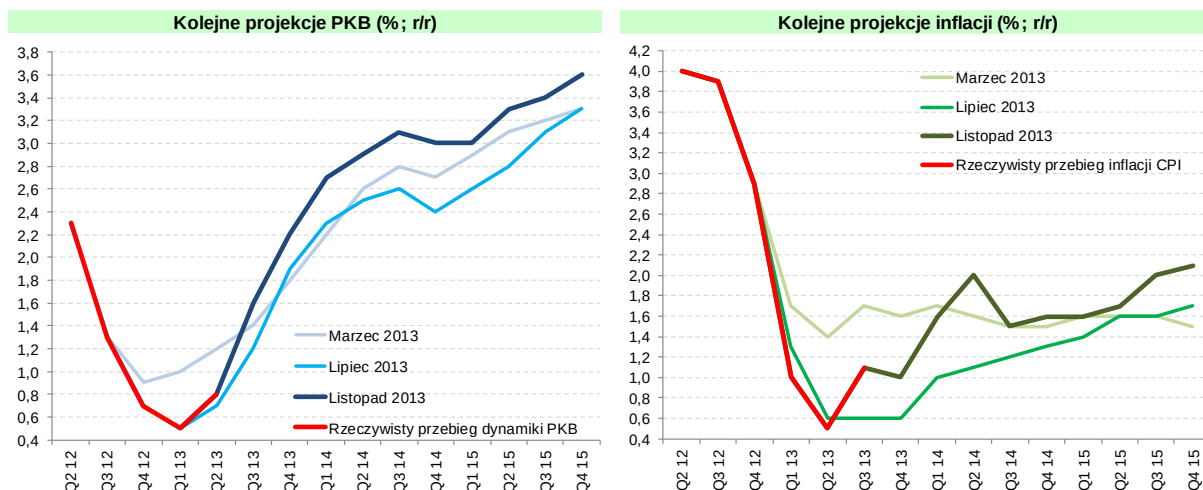
Finanse publiczne

- ◆ Wg agencji ratingowej Moody's, Polska musi znacznie obniżyć dług sektora finansów publicznych oraz deficyt, a także rozpocząć działania, które zwiększą potencjalne tempo wzrostu gospodarczego, aby liczyć na podwyżkę ratingu. Moody's wskazuje również, że powinna się rozpocząć zmiana modelu gospodarczego opartego w znacznej mierze na inwestycjach współfinansowanych środkami z Unii Europejskiej. Powyższe działania powinny pozwolić Polsce utrzymanie „statusu bezpiecznej przystani i pozytywnego nastawienia inwestorów”. Ocena agencji dla Polski od lat pozostaje na poziomie A2, podczas gdy rating innych gospodarek europejskich w czasie kryzysu został obniżony.
- ◆ Deficyt budżetowy po październiku wyniósł 39,5 mld PLN, wobec 29,6 mld PLN po wrześniu, przy ustawowym limicie na poziomie 56,1 mld PLN zapisanym na 2013 r. W październiku widoczny był wzrost dochodów budżetowych z tytułu podatków pośrednich – w porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. o 8,7%. Same dochody z VAT wzrosły natomiast o ok. 14% r/r, co jest zbieżne z przyspieszeniem konsumpcji w ostatnim czasie. Wg MF na koniec roku deficyt może być niższy od zakładanego o 3-10 mld PLN.

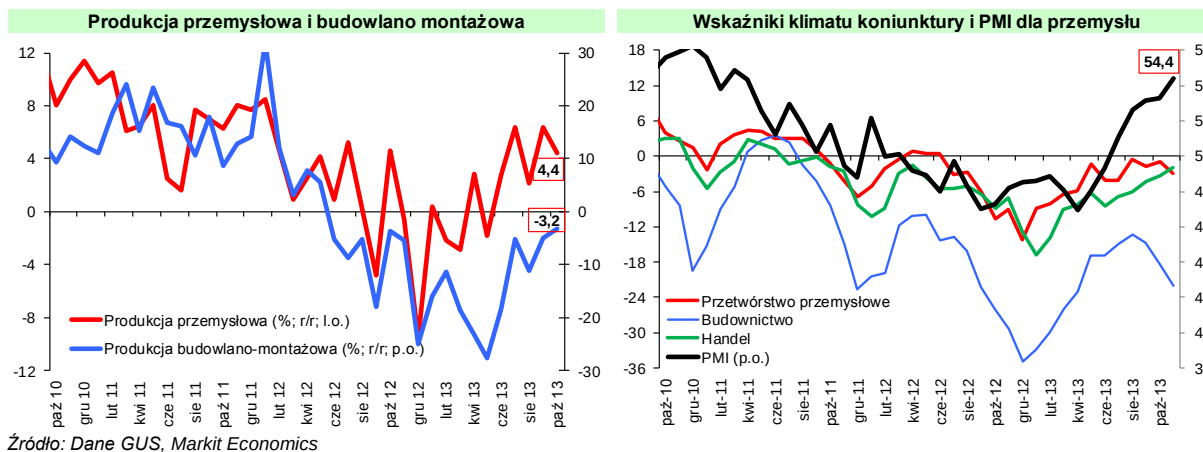
Wzrost gospodarczy



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

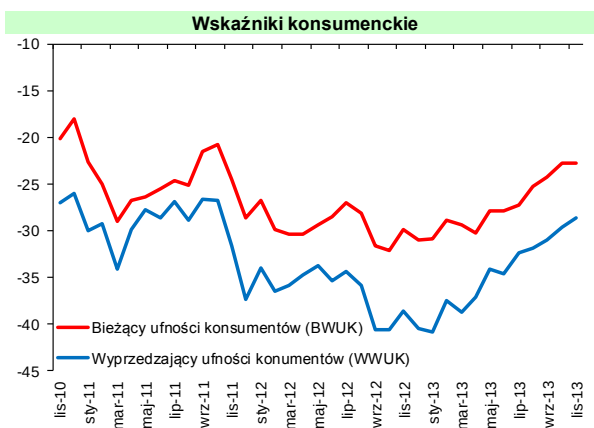
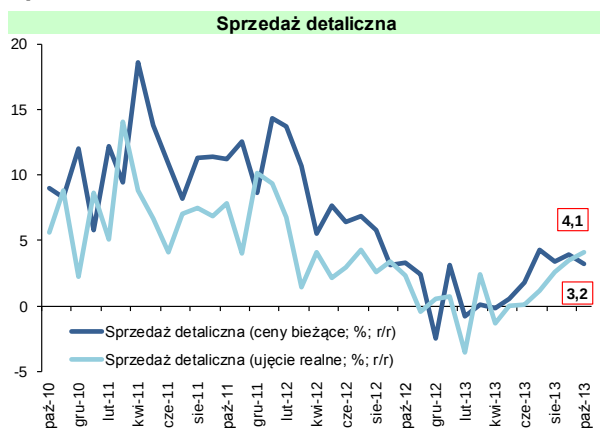


Produkcja przemysłowa

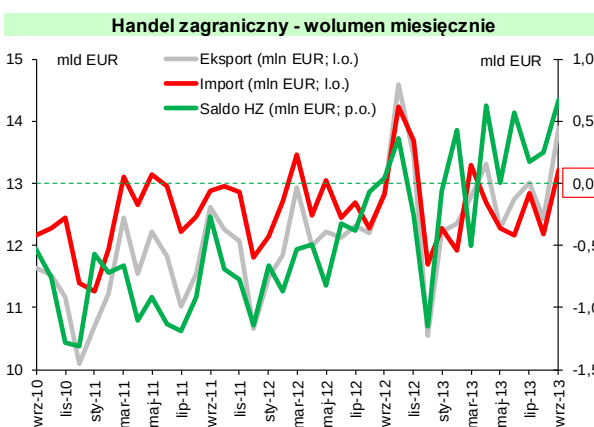
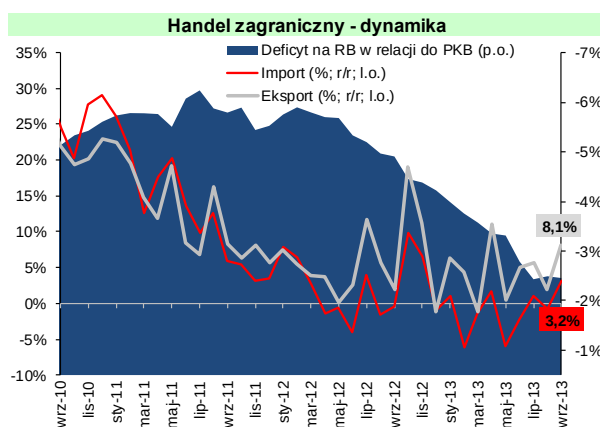


Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
październik 2012	4,7	-3,6	48,5	-10,7	-25,9	-8,9
listopad 2012	-0,6	-5,4	48,6	-9,1	-29,3	-7
wrzesień 2013	6,3	-4,9	54,4	-1,8	-14,8	-4,3
październik 2013	4,4	-3,2	53,4	-1,0	-18,3	-3,3
listopad 2013	-	-	54,4	-3,0	-22	-2

Sprzedaż detaliczna

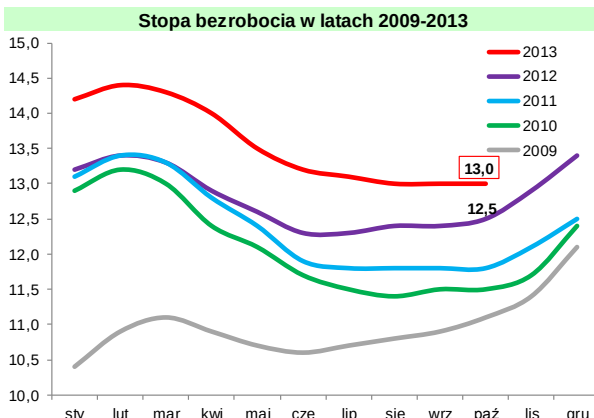
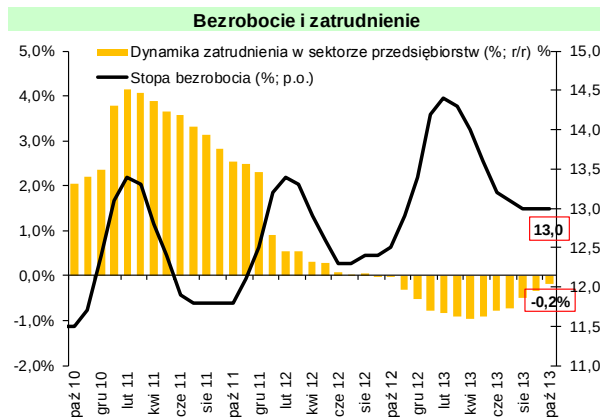


Handel zagraniczny



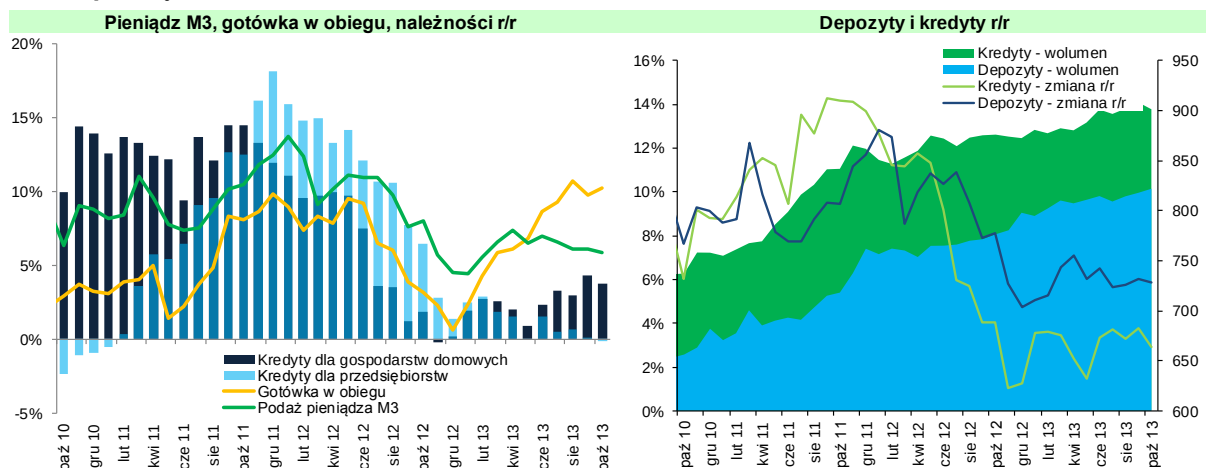
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

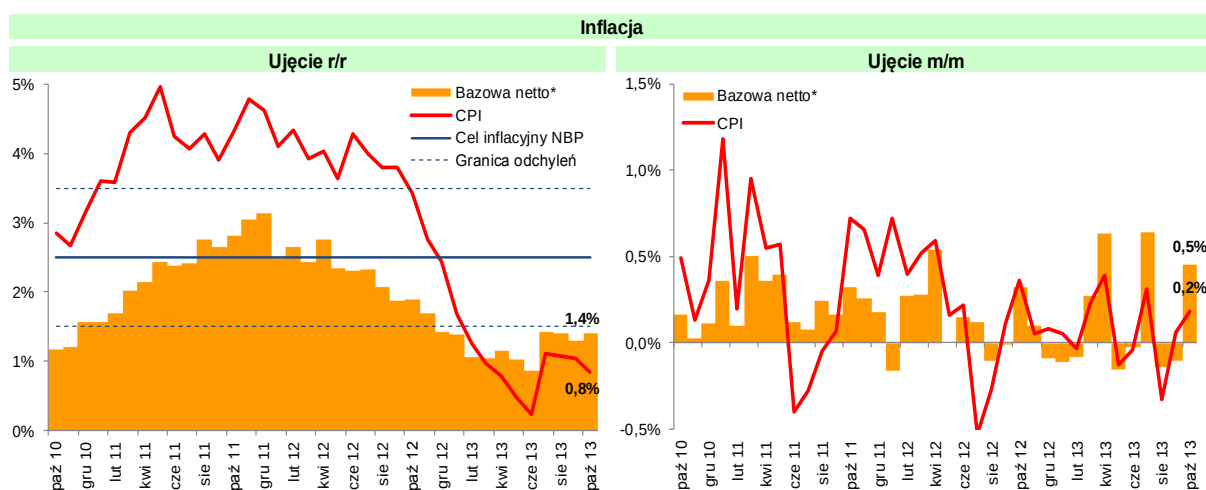


Źródło: Dane NBP

Podaż pieniądza w Polsce								
	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
lipiec-12	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,0%
sierpień-12	103,0	6,5%	464,9	5,5%	869,1	10,3%	886,9	11,0%
sierpień-13	112,6	9,3%	530,7	14,1%	921,7	6,1%	945,1	6,6%
wrzesień-13	114,1	10,7%	531,1	15,9%	928,4	6,3%	950,0	6,1%
październik-13	113,2	9,7%	540,9	18,3%	931,0	6,5%	947,2	6,1%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

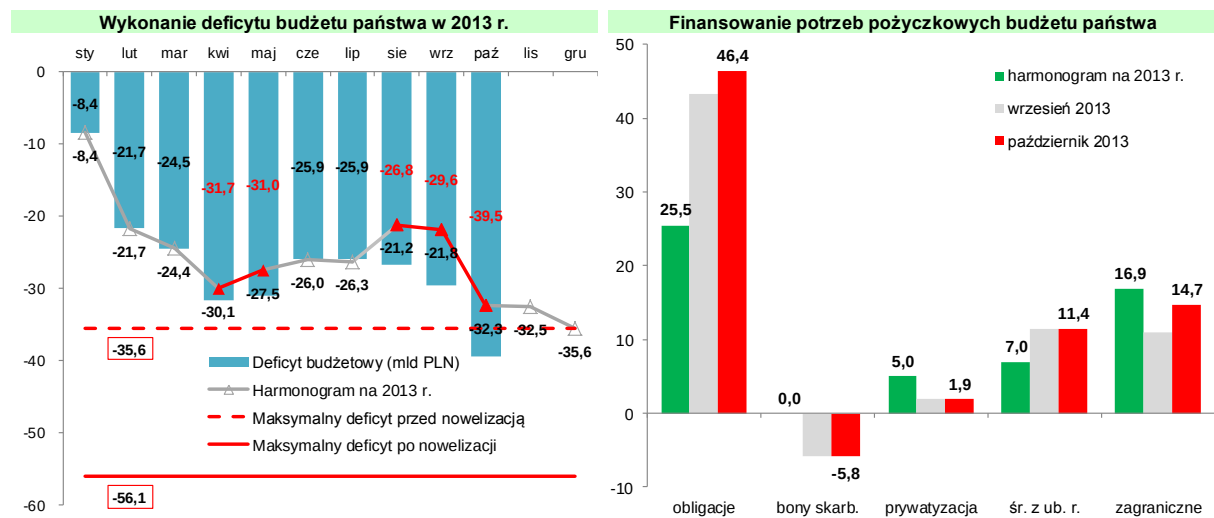
Inflacja



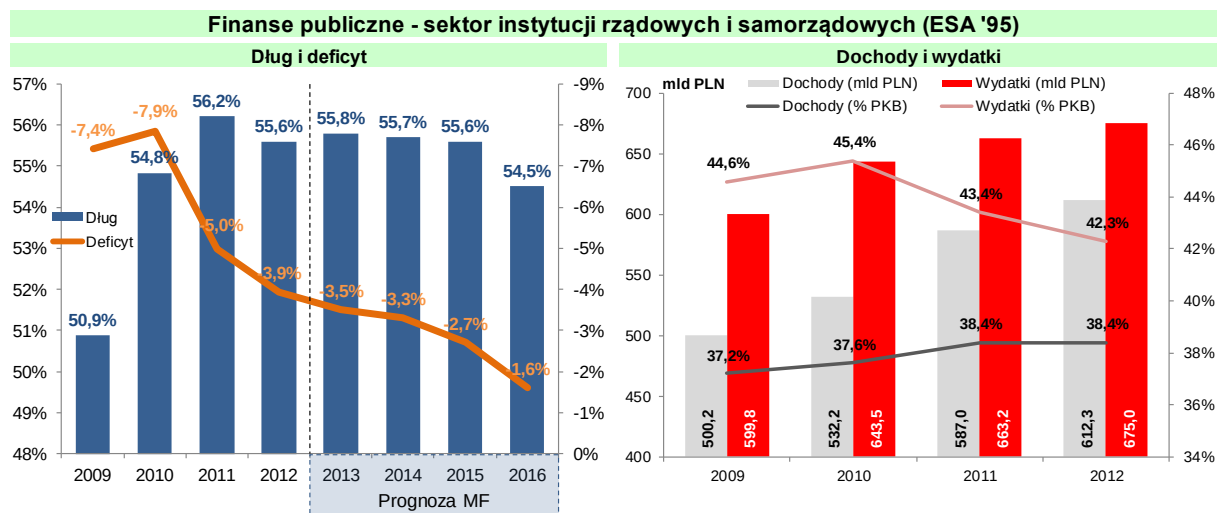
Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

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

Finanse publiczne

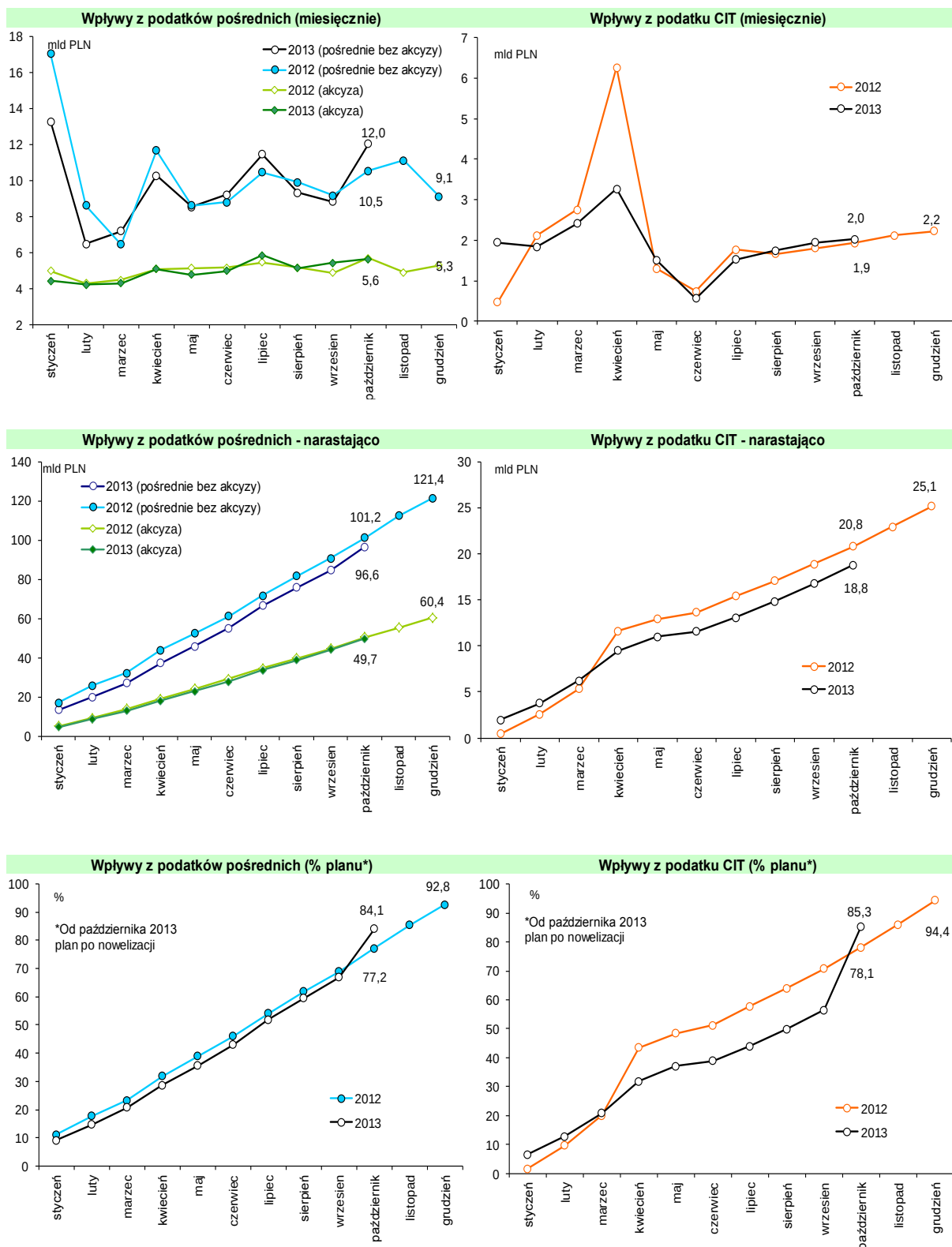


Źródło: Dane MF



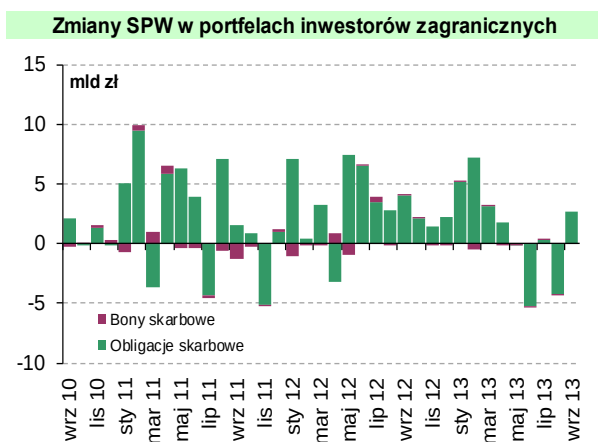
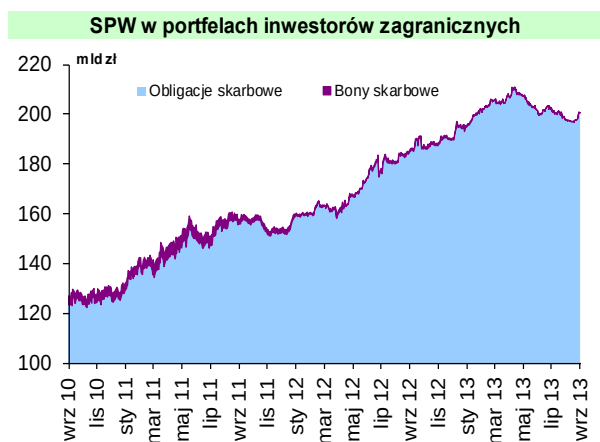
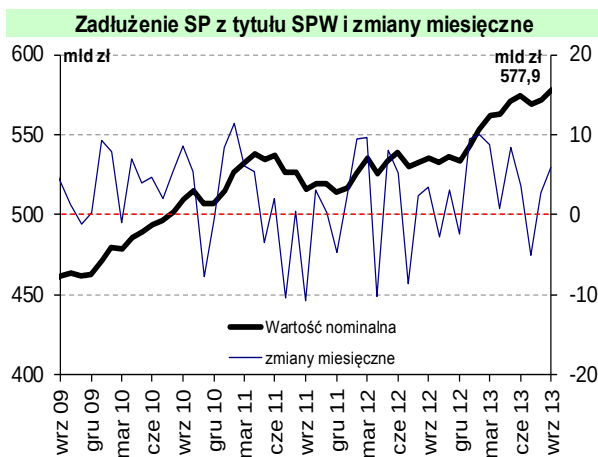
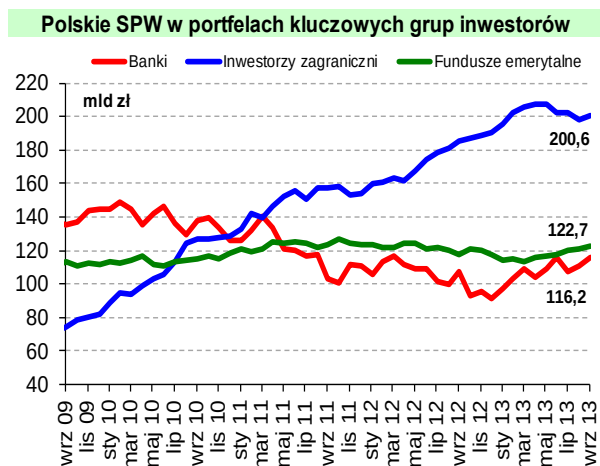
Źródło: GUS, MF „Program konwergencji. Aktualizacja 2013.”

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
wrzesień 2012	526,0	9,7	535,7	107,2	20,0%	184,9	34,5%	117,2	21,9%
sierpień 2013	571,9	0,0	571,9	111,1	19,4%	197,9	34,6%	120,9	21,1%
wrzesień 2013	577,9	0,0	577,9	116,2	20,1%	200,6	34,7%	122,7	21,2%
zmiana m/m	6,0	0,0	6,0	5,1	0,7 p.p.	2,7	0,1 p.p.	1,8	0,1 p.p.
zmiana r/r	51,9	-9,7	42,2	8,9	0,1 p.p.	15,6	0,2 p.p.	5,5	-0,6 p.p.

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

Europa

- ♦ Eurostat opublikował wstępne szacunki dotyczące wzrostu gospodarczego w Europie. **W III kwartale 2013 r. dynamika PKB strefy euro wyniosła -0,4% r/r i 0,1% kw/kw** wobec -0,6% r/r i 0,3% k/k w poprzedzającym kwartale. W całej Unii Europejskiej PKB wzrósł o 0,1% r/r oraz 0,2% kw/kw.

Wśród największych gospodarek europejskich dodatnią roczną dynamikę PKB odnotowano w Wielkiej Brytanii (1,5%) oraz w Niemczech (0,6%). Ujemna roczna dynamika PKB utrzymała się m.in. we Włoszech (-1,9%), w Hiszpanii (-1,2%), Portugalii (-1,0%) oraz w Holandii (-0,8%).

Prognozy gospodarcze

- ♦ Komisja Europejska w opublikowanym w listopadzie raporcie **utrzymała prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro na 2013 r. na poziomie -0,4% oraz obniżyła prognozy na 2014 r. z 1,2% do 1,1%**. Prognoza dla Unii Europejskiej na 2013 r. została podwyższona do 0,0% z -0,1%.

KE wskazuje, że w gospodarkach Unii Europejskiej następuje powrót do dodatniej dynamiki PKB. W latach 2014-15 wzrost gospodarczy powinien dalej przyspieszać. Wzrost będzie ograniczany przez czynniki wynikające z kryzysu: delewarowanie, fragmentację finansową oraz wysoki poziom niepewności, jednak ich wpływ ma ulegać zmniejszeniu. W horyzoncie prognozy głównym źródłem wzrostu gospodarczego ma stopniowo stawać się popyt wewnętrzny, podczas gdy popyt zewnętrzny będzie rósł wolniej niż wcześniej prognozowano ze względu na aprecjację euro oraz gorsze perspektywy wzrostu gospodarek wschodzących.

Na rynku pracy oczekiwana jest tylko nieznaczna poprawa.

Perspektywy wzrostu gospodarczego oraz sytuacji na rynku pracy różnią się znacząco w zależności od analizowanego państwa. Niektóre małe otwarte gospodarki (jak Litwa i Łotwa) kontynuują proces doganiania dużych gospodarek. Część kluczowych gospodarek europejskich (Niemcy, Austria) po okresie osłabienia będzie w najbliższych kwartałach cechować się wyższym tempem wzrostu, podczas gdy w innych kluczowych gospodarkach (Finlandia, Holandia) wzrost pozostanie ograniczony. W Irlandii dynamika wzrostu przekroczy średnią dla UE, Portugalia wyszła z recesji w II kw. 2013 r., a w Hiszpanii i we Włoszech koniec recesji oczekiwany jest w 2 połowie br.

- ♦ OECD w najnowszych projekcjach gospodarczych wskazuje, że **ożywienie gospodarcze w strefie euro jest opóźnione i odbywa się w zróżnicowanym tempie**, stopa bezrobocia pozostaje na wysokim poziomie, a presja inflacyjna jest ograniczona. W opinii OECD głównym czynnikiem, który ogranicza wzrost gospodarczy strefy euro jest osłabiony sektor bankowy, stąd konieczna jest wnikliwa analiza sektora zakończona ewentualnym dokapitalizowaniem niektórych podmiotów. Działania te poprawiłyby mechanizm transmisji polityki monetarnej, wzmocniłyby stabilność sektora finansowego i przyczyniłyby się do wzrostu akcji kredytowej, co byłoby korzystne dla efektywności reform strukturalnych i przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Brak

Prognozy dynamiki PKB wg KE (%)				
	2012	2013	2014	2015
Belgium	-0.1	0.1	1.1	1.4
Germany	0.7	0.5	1.7	1.9
Estonia	3.9	1.3	3.0	3.9
Ireland	0.2	0.3	1.7	2.5
Greece	-6.4	-4.0	0.6	2.9
Spain	-1.6	-1.3	0.5	1.7
France	0.0	0.2	0.9	1.7
Italy	-2.5	-1.8	0.7	1.2
Cyprus	-2.4	-8.7	-3.9	1.1
Latvia	5.0	4.0	4.1	4.2
Luxembourg	-0.2	1.9	1.8	1.1
Malta	0.8	1.8	1.9	2.0
Netherlands	-1.2	-1.0	0.2	1.2
Austria	0.9	0.4	1.6	1.8
Portugal	-3.2	-1.8	0.8	1.5
Slovenia	-2.5	-2.7	-1.0	0.7
Slovakia	1.8	0.9	2.1	2.9
Finland	-0.8	-0.6	0.6	1.6
Euro area	-0.6	-0.4	1.1	1.7
Bulgaria	0.8	0.5	1.5	1.8
Czech Republic	-1.0	-1.0	1.8	2.2
Denmark	-0.4	0.3	1.7	1.8
Croatia	-2.0	-0.7	0.5	1.2
Lithuania	3.7	3.4	3.6	3.9
Hungary	-1.7	0.7	1.8	2.1
Poland	1.9	1.3	2.5	2.9
Romania	0.7	2.2	2.1	2.4
Sweden	1.0	1.1	2.8	3.5
United Kingdom	0.1	1.3	2.2	2.4
EU	-0.5	0.0	1.4	1.9

tych działań może z kolei wpłynąć na ograniczenie zaufania wobec europejskich władz oraz banków.

OECD prognozuje, że ożywienie w zakresie aktywności gospodarczej w strefie euro nastąpi w latach 2014-15 wraz z ograniczeniem fragmentacji rynków finansowych i złagodzeniem konsolidacji fiskalnej. Osłabiony pozostanie jednak popyt prywatny w większości krajów, a aktywność gospodarcza będzie ograniczana przez wysoki poziom bezrobocia, niską dynamikę wzrostu wynagrodzeń oraz rygorystyczne warunki kredytowe. Jako główne ryzyka dla ożywienia gospodarczego OECD wymienia: brak postępów w tworzeniu zasad i instytucji regulujących działalność sektora bankowego, niewykonanie w 2014 r. odpowiedniej oceny jakości aktywów bankowych i stress testów dla banków w strefie euro, a także niedostateczne postępy we wdrażaniu reform strukturalnych w krajach strefy.

Prognozy gospodarcze OECD dla strefy euro

	2011	2012	2013	2014	2015
Dynamika PKB (%)	1,6	-0,6	-0,4	1,0	1,6
Stopa bezrobocia (%)	10,1	11,3	12,0	12,1	11,8
Bilans fiskalny (% PKB)	-4,1	-3,7	-2,9	-2,5	-1,8
Dług publiczny (% PKB)	88,1	92,7	95,2	95,9	95,6

- ◆ **Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju** ocenia, że od czasu publikacji ostatnich prognoz w maju br. nastąpiło ożywienie gospodarcze w gospodarkach rozwiniętych, w tym w strefie euro, odnotowano natomiast spowolnienie wzrostu w gospodarkach wschodzących. Spowolnienie to tylko częściowo ma charakter cykliczny, a wiele jego przyczyn ma charakter strukturalny (niższy potencjał wzrostu, ograniczone źródła finansowania inwestycji, niezakończone reformy strukturalne). Jednocześnie odnotowano ożywienie gospodarcze w krajach o największych powiązaniach ze strefą euro – Europie Centralnej oraz krajach bałtyckich. Wzrost gospodarczy w krajach w stadium transformacji był wspierany przez silniejszy eksport, co było efektem lepszej sytuacji gospodarczej i zwiększonego popytu u głównego partnera handlowego – strefy euro.

W opinii EBOiR **perspektywy wzrostu gospodarczego dla krajów w fazie transformacji będą ograniczane przez niepewność co do sytuacji w strefie euro oraz spowolnienie na rynkach wschodzących**. W Europie Centralnej, krajach bałtyckich i Europie Południowo-Wschodniej prognozowane jest stopniowe i umiarkowane ożywienie w zakresie handlu, a stabilizacja na rynkach finansowych może przyczynić się do ograniczenia procesu delewarowania. Źródłem ryzyka jest sytuacja dużych grup bankowych działających na rynkach wschodzących – gdyby planowane na 2014 r. stress testy wykazały konieczność ich dokapitalizowania.

Prognozy dynamiki PKB wg EBOiR (%)

	Aktualna prognoza				Prognoza z maja 2013 r.			
	2011	2012	2013	2014	2013	Zmiana	2014	Zmiana
Europa centralna i kraje bałtyckie								
Chorwacja	0,0	-2,0	-0,8	1,5	-0,3	-0,5	1,9	-0,4
Estonia	9,6	3,9	1,2	2,5	3,0	-1,8	3,1	-0,6
Węgry	1,6	-1,7	0,5	1,2	-0,8	1,3	0,9	0,3
Łotwa	5,3	5,0	4,2	3,2	3,5	0,7	3,2	0,0
Litwa	6,0	3,7	3,0	3,5	2,8	0,2	3,0	0,5
Polska	4,5	1,9	1,2	2,3	1,2	0,0	2,0	0,3
Słowacja	3,2	2,0	0,9	2,0	1,0	-0,1	2,0	0,0
Słowenia	0,7	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	0,1	-0,9	-1,6
Średnia	3,7	1,2	0,9	1,9	0,8	0,1	1,8	0,1

Źródło: EBOiR.

- ◆ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował raport o sytuacji gospodarczej krajów CESEE** (Europy Centralnej, Wschodniej i Południowo-Wschodniej).

Raport wskazuje, że rynki finansowe tych krajów są pod presją od wiosny br., czego efektem był obserwowany odpływ inwestycji w ich obligacje skarbowe. Trend ten dotyczył głównie Serbii, Turcji oraz Ukrainy.

Niepewność na rynkach finansowych może ograniczyć tempo wzrostu gospodarczego gospodarek CESEE, po tym jak zaczęły one przyspieszać na skutek ożywienia w strefie euro. Jednocześnie ich możliwości prowadzenia polityki antycyklicznej są ograniczone ze względu na obserwowane w wielu państwach wysokie deficyty fiskalne, rosnący poziom długu publicznego oraz presję na poziom kursu walutowego.

W opinii MFW potencjalny wzrost gospodarczy CESEE pozostanie obniżony ze względu na spadek liczby ludności w wieku produkcyjnym oraz ograniczenia dla inwestycji wynikające z niższej podaży kredytów, osłabionego napływu inwestycji portfelowych i osłabionego wzrostu popytu zewnętrznego.

Potencjalny wzrost gospodarczy (%)

	2003-07	2008-12	2013-17
Ukraine	6.6	0.1	1.4
Latvia	7.7	-1.1	3.6
Russia	7.1	2.2	3.1
Slovak Republic	6.4	2.9	2.4
Bulgaria	5.6	2.0	1.7
Romania	5.3	1.6	2.0
Slovenia	3.2	1.0	0.0
Lithuania	6.4	1.4	3.3
Croatia	4.1	-0.7	1.1
Estonia	5.6	1.5	3.0
Czech Republic	3.5	2.0	1.3
Poland	4.4	3.6	2.5
Hungary	2.5	0.1	0.8
Bosnia and Herzegovina	3.9	2.4	2.2
Turkey	5.4	3.8	4.2
Moldova	4.8	3.9	4.2
CESEE average	5.2	1.7	2.3

Koniunktura

- ♦ **We wrześniu 2013 r. zanotowano wzrost produkcji przemysłowej – o 1,1% r/r w strefie euro oraz o 1,2% r/r w grupie krajów UE28.** Wzrost objął nietrwałe dobra konsumpcyjne (2,2% r/r w strefie euro i 1,7% r/r w UE28), półprodukty oraz dobra kapitałowe. Spadki produkcji nastąpiły w zakresie energii oraz trwałych dóbr konsumpcyjnych.

Największe przyrosty produkcji zanotowano w Irlandii (+11,7% r/r), Rumunii (+8,9% r/r), na Słowacji (+7,5% r/r) oraz w Polsce (+5,6% r/r). Największe spadki dotyczyły Luksemburga (-4,0% r/r), Chorwacji (-3,9% r/r) oraz w Włoch (-3,0% r/r).

Produkcja budowlana w strefie euro obniżyła się o 0,2% r/r, a w UE28 wzrosła o 0,2% r/r. Największe spadki odnotowano w Portugalii (-14,9% r/r), Czechach (-11,8% r/r), Słowenii (-7,9% r/r) oraz we Włoszech (-6,1% r/r). Największe wzrosty nastąpiły na Węgrzech (+9,3% r/r), w Hiszpanii (+6,1% r/r), oraz w Wielkiej Brytanii (+4,9% r/r).

- ♦ **W listopadzie wstępny odczyt wskaźnika PMI Composite** obrazującego sytuację w całej gospodarce **strefy euro obniżył się** do 51,5 pkt z 51,9 pkt miesiąc wcześniej. Wskaźnik PMI dla sektora usługowego obniżył się do 50,9 pkt z 51,6 pkt, natomiast PMI dla przemysłu wzrósł do 51,5 pkt z 51,3 pkt, co było poziomem najwyższym od 29 miesięcy.

W Niemczech wskaźniki PMI osiągnęły znaczny wzrost: PMI Composite do 54,3 pkt z 53,2 pkt, PMI dla usług do 54,5 pkt z 52,9 pkt, a PMI dla przemysłu do 52,5 pkt z 51,7 pkt. Osłabienie aktywności gospodarczej nastąpiło natomiast we Francji – wstępny odczyt PMI Composite obniżył się do 48,5 pkt z 50,5 pkt, PMI dla usług do 48,8 pkt z 50,9 pkt, a PMI dla przemysłu do 47,3 pkt z 49,0 pkt.

- ♦ We wrześniu **nadwyżka w handlu towarami strefy euro wyniosła 13,1 mld EUR**, a w krajach UE28 0,6 mld EUR.

W okresie styczeń-wrzesień 2013 r. eksport strefy euro wzrósł o 1% r/r, a eksport obniżył się o 3% r/r. W przypadku krajów UE28 eksport wzrósł o 4% r/r, a import spadł o 6% r/r.

- ♦ W pierwszym półroczu 2013 r. zanotowano spadek deficytu w handlu UE28 z Chinami do 62 mld EUR z 68 mld EUR w analogicznym okresie ub.r. Kraje UE28 odnotowały obniżkę zarówno w

eksportcie jak i w imporcie (odpowiednio o 1,9% r/r oraz 5,4% r/r). Jednocześnie, **udział eksportu do Chin w eksporcie UE28 wzrósł z 4,0% w 2002 r. do 8,6% w 2012 r., podczas gdy udział importu wzrósł z 9,6% do 16,2%.**

Publikacja danych o handlu z Chinami była związana z odbywającym się w listopadzie szesnastym szczytem Chiny – Unia Europejska. Podczas szczytu zapowiedziano rozpoczęcie negocjacji w sprawie traktatu dotyczącego inwestycji, który ma zapewnić ochronę inwestycji oraz zwiększony dostęp do rynków, a tym samym ograniczyć bariery rynkowe. Planowana jest także szersza współpraca w zakresie innowacji.

- ♦ **W październiku nastąpił spadek stopy bezrobocia w strefie euro do 12,1% z 12,2% miesiąc wcześniej.** W Unii Europejskiej bezrobocie utrzymało się na dotychczasowym poziomie 10,9%. Krajami o najwyższej stopie bezrobocia pozostały Grecja (27,3% w sierpniu) oraz Hiszpania (26,7%, wzrost o 0,1 p.p. w relacji do poprzedzającego miesiąca).
- ♦ **We wrześniu br. dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro wyniosła 0,3% r/r, a w Unii Europejskiej 0,8% r/r.** Wzrost sprzedaży był wynikiem wzrostu w grupie produktów niebędących żywnością. W kategorii żywność, napoje oraz tytoń zanotowano spadek sprzedaży.

W relacji rocznej najwyższą dynamikę sprzedaży detalicznej odnotowano w Luksemburgu (19,9%), Polsce (6,5%) oraz Bułgarii (6,2%). Największe spadki sprzedaży dotyczyły Słowenii (-6,0%), Belgii (-2,8%) oraz Portugalii (-2,2%).

- ♦ **W październiku zanotowano kolejny spadek inflacji HICP w strefie euro (do 0,7% r/r z 1,1% r/r) oraz w krajach UE (do 0,9% r/r z 1,3% r/r miesiąc wcześniej).**

Najwyższy poziom inflacji zanotowano w Wielkiej Brytanii (2,2%), Estonii (2,2%) oraz w Finlandii (1,7%). Ujemną inflację odnotowano w: Grecji (-1,9%) Bułgarii (-1,1%), na Cyprze (-0,5%) oraz w Irlandii (-0,1%).

Największy wpływ na wzrost wskaźnika inflacji w strefie euro wywarły ceny elektryczności (+0,11 p.p.), usług w zakresie zakwaterowania (+0,09 p.p.) oraz tytoniu (+0,08 p.p.). Wskaźnik obniżyły m.in. ceny paliw transportowych (-0,31 p.p.), telekomunikacji (-0,16 p.p.) oraz olejów opałowych (-0,08 p.p.).

Finanse publiczne i stabilność finansowa

- ♦ **Parlament Europejski przyjął w listopadzie długoterminowy budżet EU na lata 2014-20.** Całkowity budżet na ten okres wyniesie 960 mld EUR na pokrycie zobowiązań oraz 908 mld EUR na płatności. Spełnione zostały wszystkie warunki stawiane przez PE, które objęły: uzupełnienie budżetu na 2013 r. o 3,9 mld EUR, ustalanie podstaw prawnych dla programów UE na bazie współdecyzji PE i Rady, utworzenie grupy roboczej w celu reformy porozumień dot. dochodów własnych UE, osiągnięcie prawie całkowitej elastyczności budżetu oraz przeprowadzenie śródkresowego przeglądu budżetu w 2016 r.
- ♦ Eurogrupa opublikowała oświadczenia związane ze **zbliżającym się zakończeniem programów pomocowych dla Irlandii oraz Hiszpanii.**

Irlandia skutecznie wprowadza w życie założenia programu, a rentowności obligacji skarbowych zostały ustabilizowane. Eurogrupa wskazuje, że kraj odzyskał zaufanie inwestorów, nastąpiła również znaczna poprawa w obrębie sektora finansowego.

Eurogrupa ocenia, że pomoc dla Hiszpanii z ESM oraz wprowadzane reformy były skuteczną odpowiedzią na osłabienie w krajowym sektorze finansowym. W efekcie, sytuacja hiszpańskiego sektora bankowego uległa znacznej poprawie, w tym poprawił się dostęp banków do finansowania na rynkach, a rezultaty testu wypłacalności hiszpańskich banków dokonanego przez Bank Hiszpanii oceniane są jako korzystne. Zanotowano również postępy w zakresie reform strukturalnych, konsolidacji fiskalnej i ograniczania zaburzeń równowagi makroekonomicznej.

Oba kraje zdecydowały o nieubieganiu się o dalsze wsparcie finansowe po zakończeniu programów.

♦ W listopadzie agencje ratingowe dokonały następujących rewizji ratingów:

- **Agencja Standard & Poors zrewidowała w dół długoterminowe ratingi Francji do AA z AA+.** W opinii S&P reformy rządowe dotyczące podatków, usług, produktów oraz rynku pracy nie wpłyną w znacznym stopniu na perspektywy wzrostu gospodarczego kraju w średnim okresie. Ponadto, osłabione tempo wzrostu gospodarczego ogranicza rządowe możliwości przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej.

Prognozy S&P dla Francji									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014f	2015f	2016f
Dynamika PKB (%)	(0.1)	(3.2)	1.7	2.0	0.0	0.0	0.7	1.4	1.5
Bilans general government (% PKB)	(3.3)	(7.6)	(7.1)	(5.3)	(4.8)	(4.1)	(3.6)	(3.0)	(2.3)
Dług general government (% PKB)	68.2	79.2	82.4	85.6	88.4	91.2	92.9	93.2	92.7

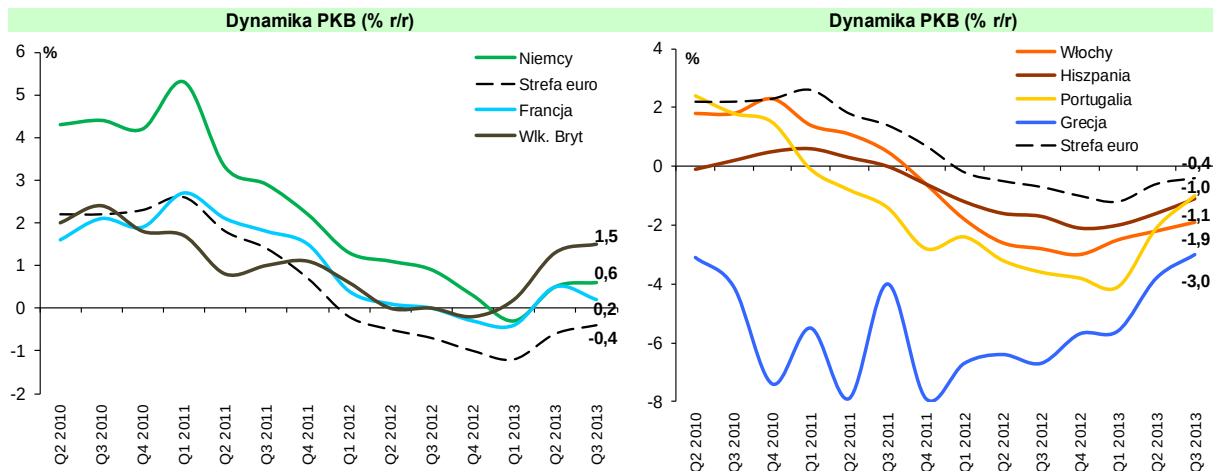
Źródło: S&P.

- **Agencja Standard & Poors zrewidowała w dół długoterminowe ratingi Holandii do AA+ z AAA.** Decyzję uzasadnia gorszymi niż wcześniej oczekiwane perspektywami wzrostu gospodarczego – PKB Holandii po spadku o 1,2% w 2013 r., w 2014 r. ma wzrosnąć o 0,5%. S&P wskazuje, że pomimo niekorzystnej sytuacji gospodarczej, rząd kraju powinien osiągnąć planowane cele fiskalne.
- **Agencja Standard & Poors podwyższyła rating Cypru do B- z CCC.** Według agencji skala spowolnienia gospodarczego na Cyprze będzie mniejsza niż początkowo prognozowano, a władze kraju będą wdrażać działania przewidziane w programie pomocowym zgodnie z uzgodnieniami.
- **Agencja Fitch podwyższyła perspektywę długoterminowego ratingu Hiszpanii do stabilnej z negatywnej,** utrzymując go na poziomie BBB. W uzasadnieniu decyzji agencja wskazuje, że w latach 2012-13 w Hiszpanii osiągnięto redukcję deficytu budżetowego rzędu 2,5% PKB oraz wprowadzono szereg reform dotyczących rynku pracy, systemu emerytalnego, ram fiskalnych i sektora finansowego. Osiągnięto również postępy w restrukturyzacji sektora bankowego – koszty tego procesu szacowane są na ok. 6% PKB kraju, jednak w opinii agencji działania na podobną skalę nie powinny być już konieczne w średnim okresie. Hiszpania wyszła z recesji w 2 poł. 2013 r. tj. wcześniej niż było to oczekiwane, jednak agencja prognozuje, że wzrost gospodarczy pozostanie osłabiony (0,5% w 2014 r.). S&P oczekuje, że dług publiczny Hiszpanii osiągnie swój najwyższy poziom (ok. 103% PKB) w latach 2015-16, a następnie będzie stopniowo się obniżać.
- **Agencja Standard & Poors podwyższyła perspektywę ratingu Hiszpanii do stabilnej z negatywnej,** utrzymując go na poziomie BBB-.
- **Agencja Moody's podwyższyła perspektywę ratingu Portugalii do stabilnej z negatywnej,** utrzymując go na poziomie Ba3. Jako główne przyczyny decyzji wskazuje postępującą konsolidację fiskalną, stopniową poprawę perspektyw wzrostu gospodarczego (w 2014 r. prognozowany wzrost na poziomie 0,7%) oraz ograniczenie ryzyka restrukturyzacji długu dzięki poprawionej pozycji płynności oraz prawdopodobieństwu otrzymania dodatkowego wsparcia finansowego od pożyczkodawców po zakończeniu programu pomocowego w czerwcu 2014 r.

Agencja Moody's opublikowała również raport dotyczący perspektyw dla portugalskiego sektora bankowego. W ocenie agencji pozostają one negatywne (od 2008 r.) ze względu na negatywny wpływ wysokiego poziomu bezrobocia i ograniczonego popytu krajowego na wyniki banków, a także pogarszającą się jakość aktywów i wynikającą z niej potrzebę zwiększania poziomu odpisów.

Europa Zachodnia

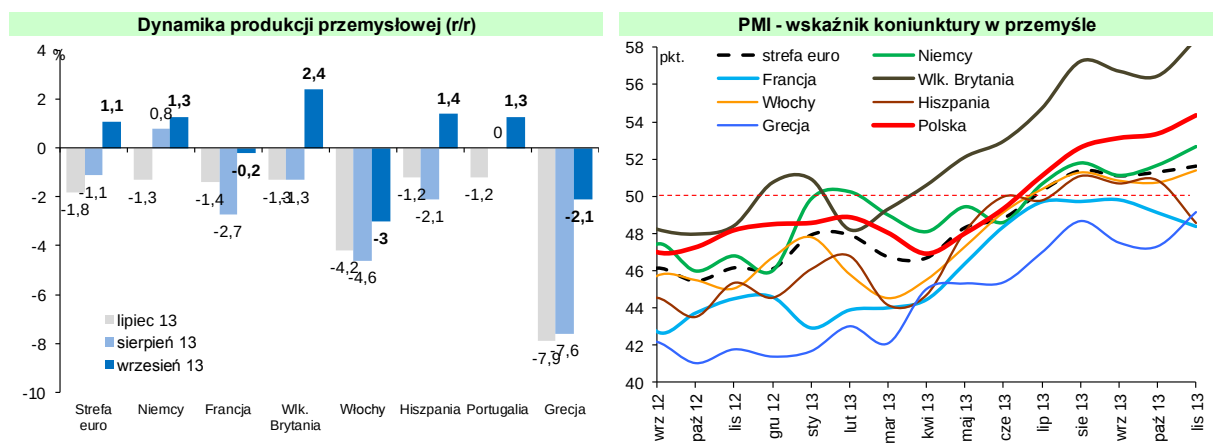
Wzrost gospodarczy

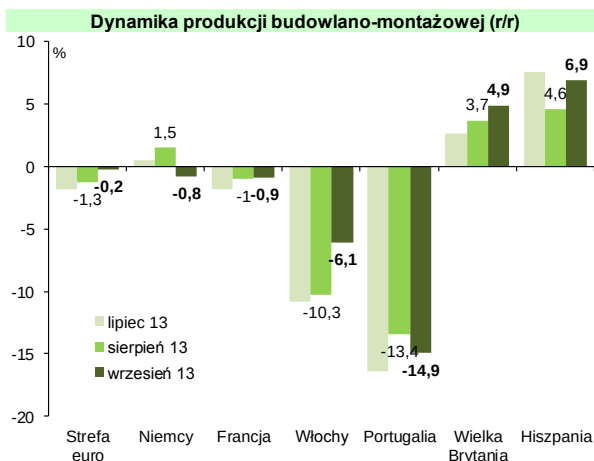
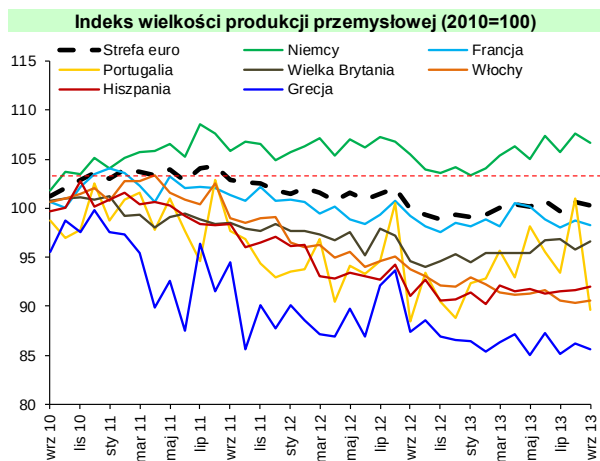


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2012		2013		2012		2013		2013	2014	2015
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
strefa Euro	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-1,0	-1,2	-0,6	-0,4	-0,4	1,1	1,7
Niemcy	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,3	-0,3	0,5	0,6	0,5	1,7	1,9
Francja	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	0,5	0,2	0,2	0,9	1,7
Wielka Brytania	-0,3	0,4	0,7	0,8	-0,2	0,2	1,3	1,5	1,3	2,2	2,4
Włochy	-0,9	-0,6	-0,3	-0,1	-3,0	-2,5	-2,2	-1,9	-1,8	0,7	1,2
Hiszpania	-0,8	-0,4	-0,1	0,1	-2,1	-2,0	-1,6	-1,2	-1,3	0,5	1,7
Portugalia	-1,9	-0,4	1,1	0,2	-3,8	-4,1	-2,0	-1,0	-1,8	0,8	1,5
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-5,7	-5,6	-3,8	b.d.	-4,0	0,6	2,9

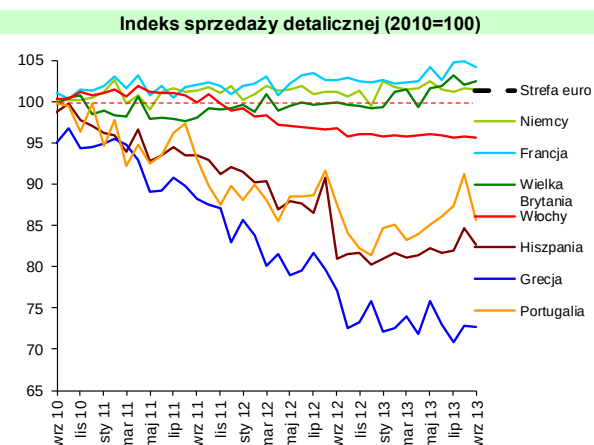
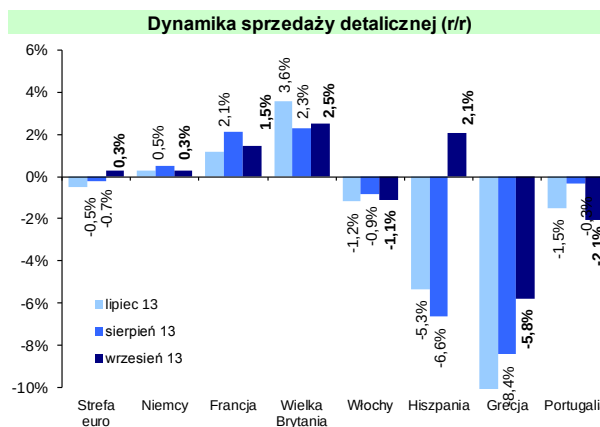
Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa



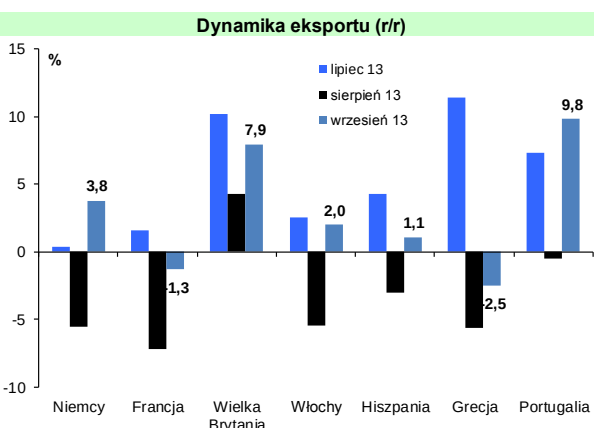
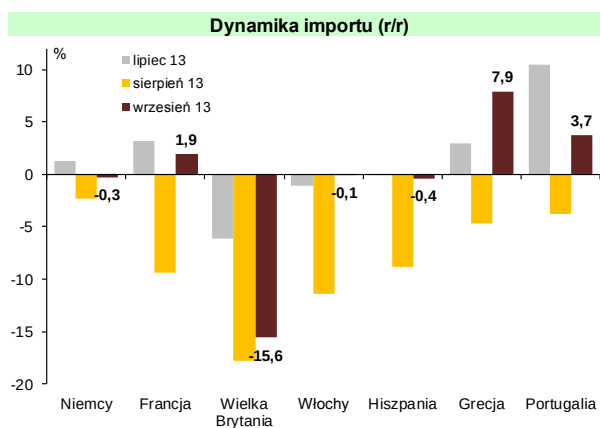


Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

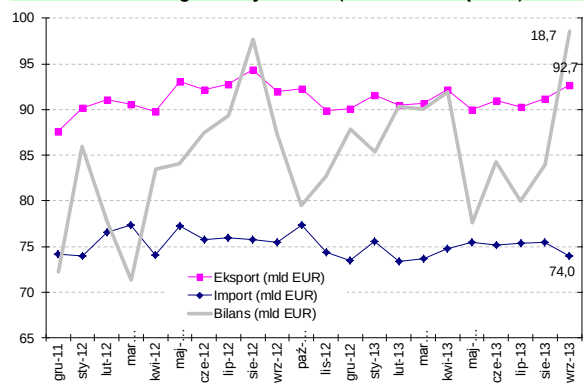
Handel zagraniczny



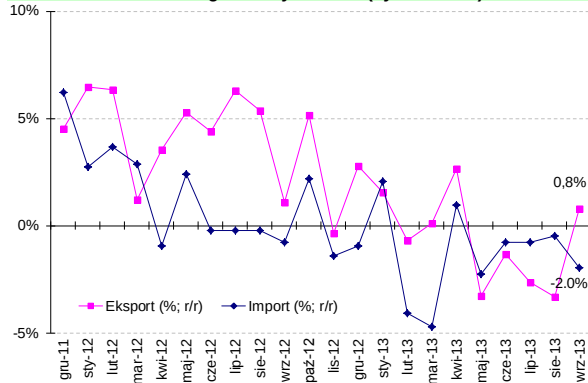
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

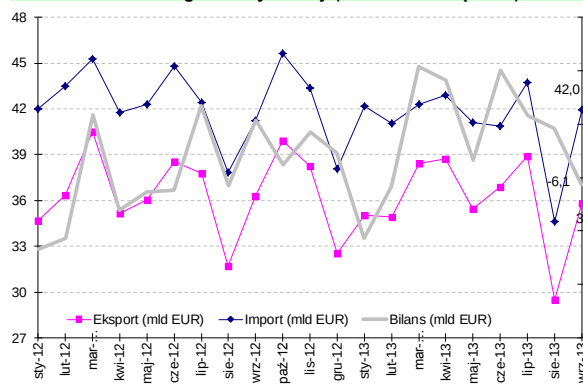
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



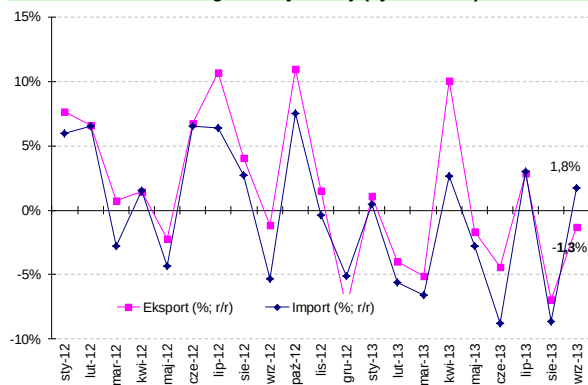
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



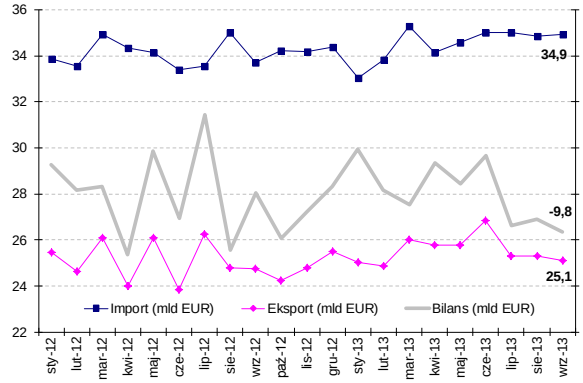
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



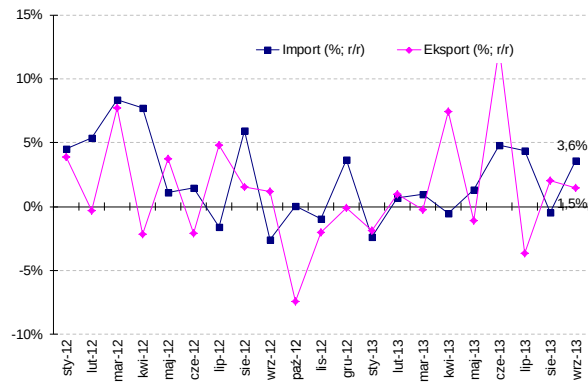
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



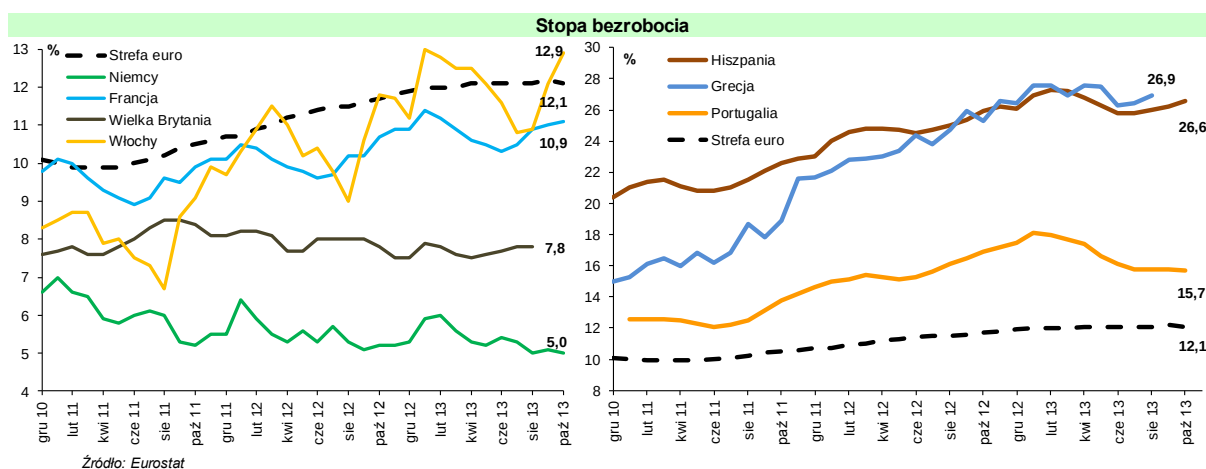
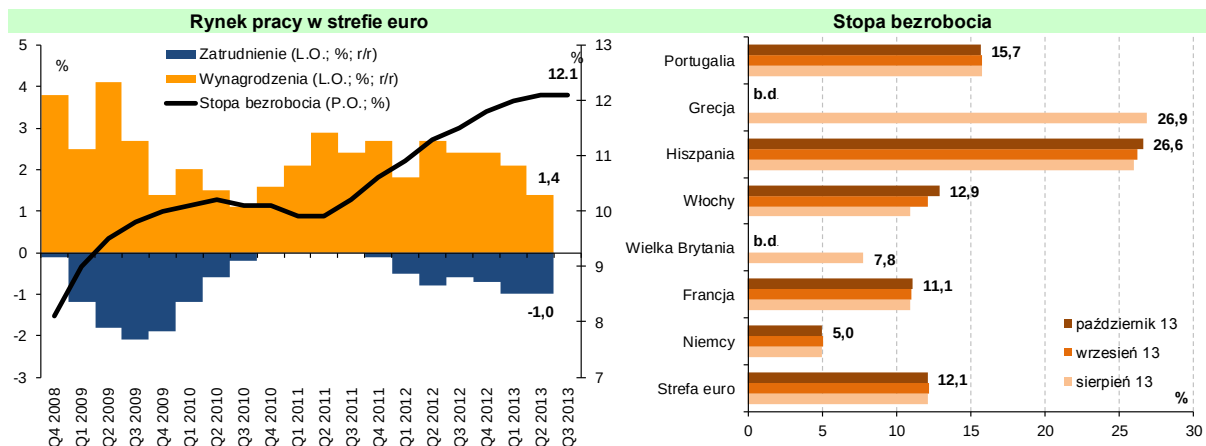
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



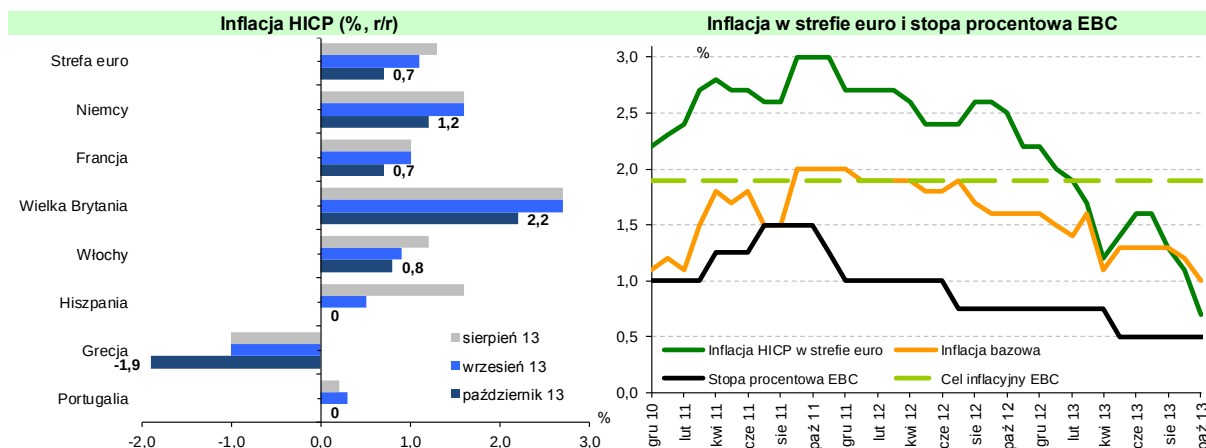
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



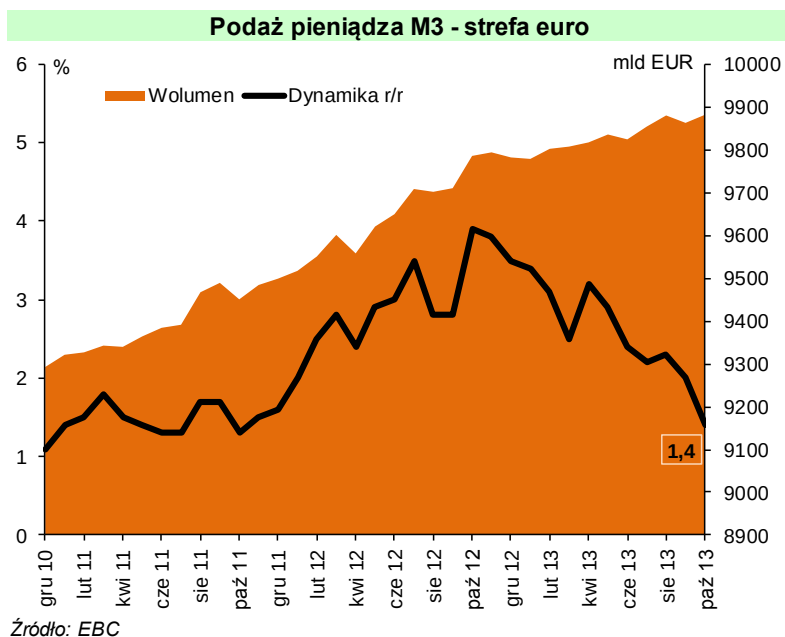
Rynek pracy



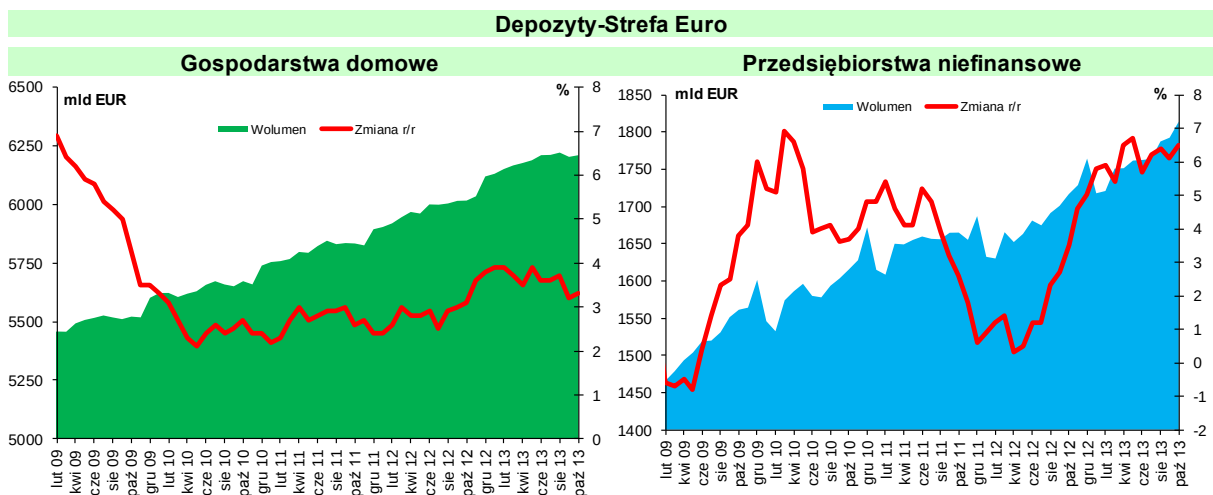
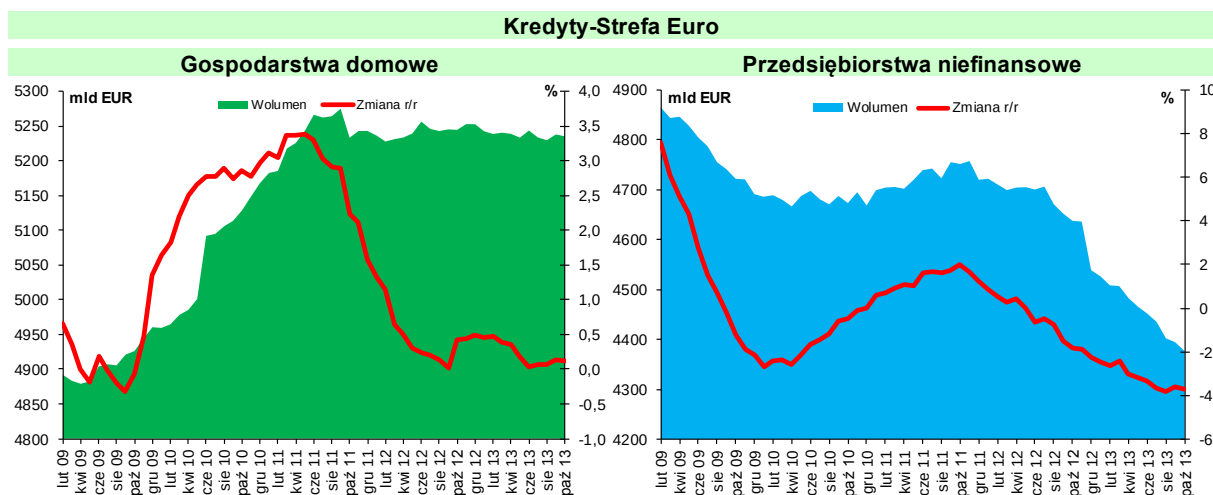
Inflacja



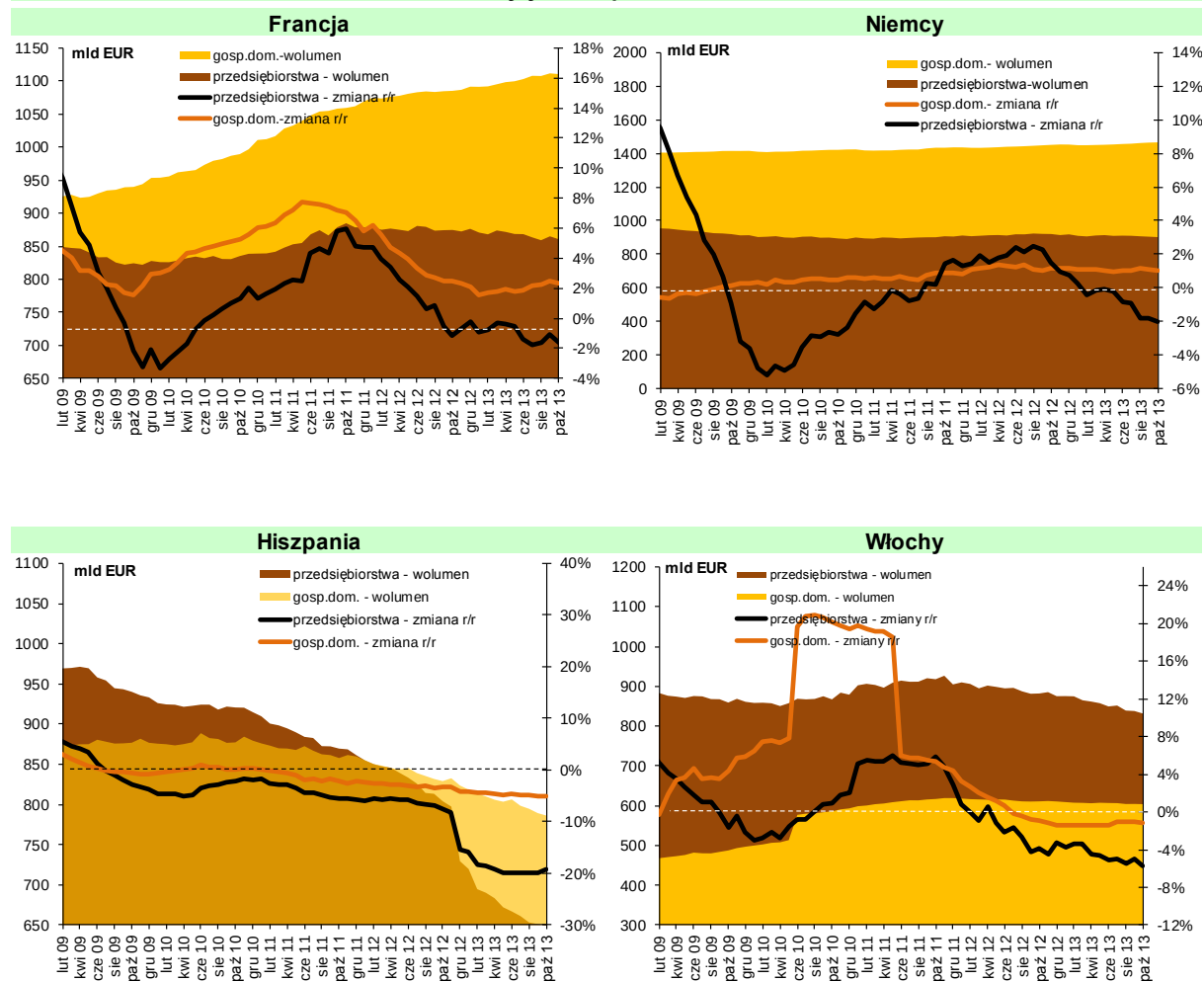
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty

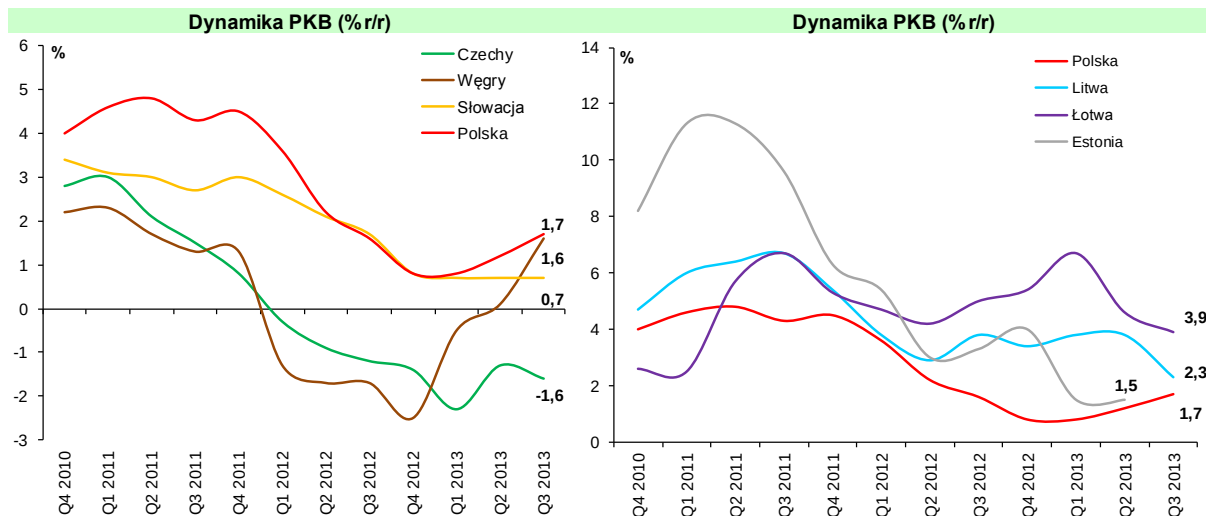


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

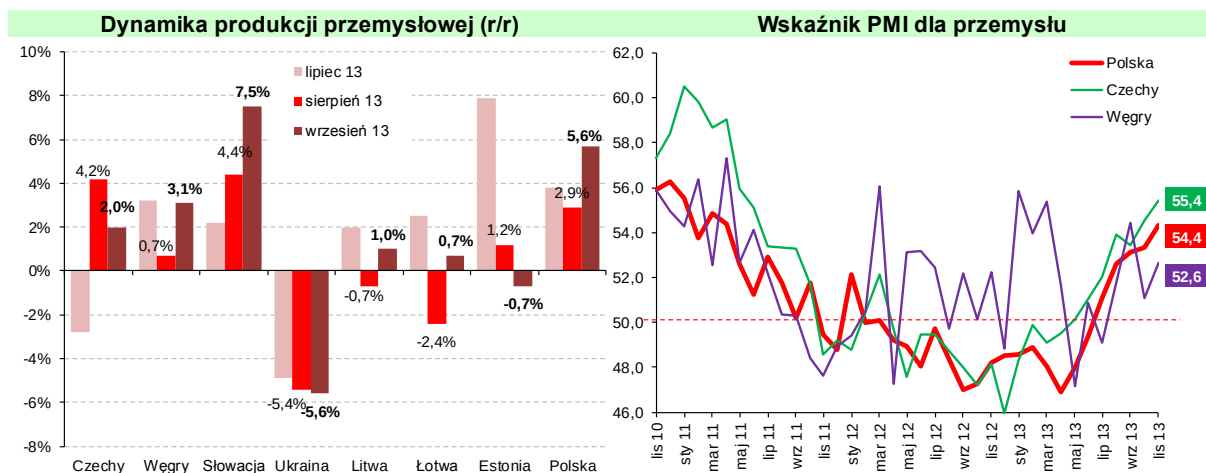
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013	2014	2015
Czechy	-0,3	-1,3	0,6	-0,5	-1,4	-2,3	-1,3	-1,6	-1,0	1,8	2,2
Węgry	-0,5	0,9	0,4	0,8	-2,5	-3,0	0,5	1,6	0,7	1,8	2,1
Słowacja	0,0	0,2	0,3	0,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,9	2,1	2,9
Litwa	0,7	0,8	0,6	0,1	3,4	3,8	3,8	3,2	3,4	3,6	3,9
Łotwa	0,8	1,8	0,0	1,2	5,4	6,7	4,5	3,9	4,0	4,1	4,2
Estonia	0,5	-0,2	-0,2	0,4	4,0	1,5	1,5	0,6	1,3	3,0	3,9
Polska	0,3	0,3	0,5	0,6	0,8	0,8	1,2	1,7	1,3	2,5	2,9

Źródło: Eurostat; KE.

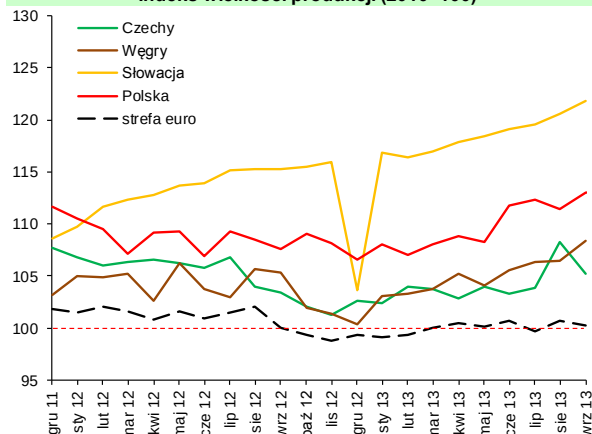
Produkcja przemysłowa



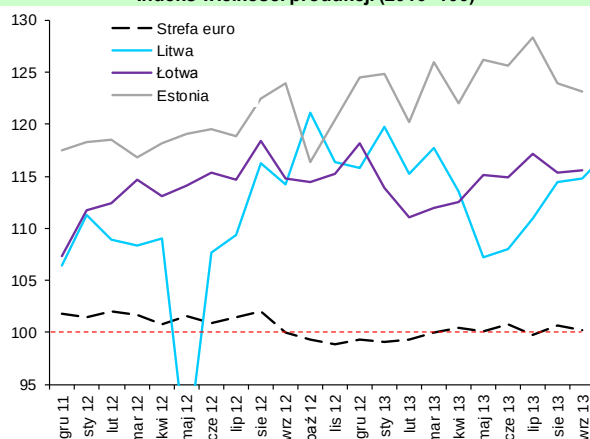
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



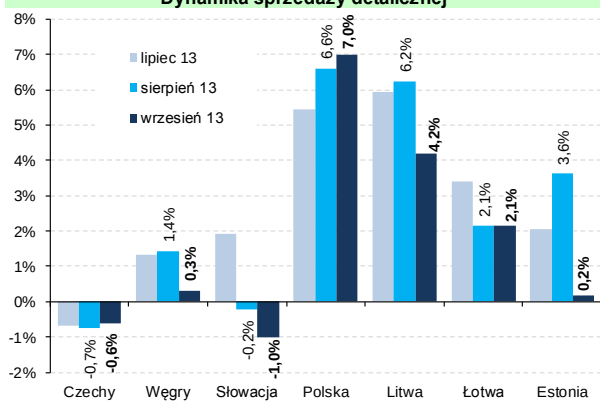
Indeks wielkości produkcji (2010=100)



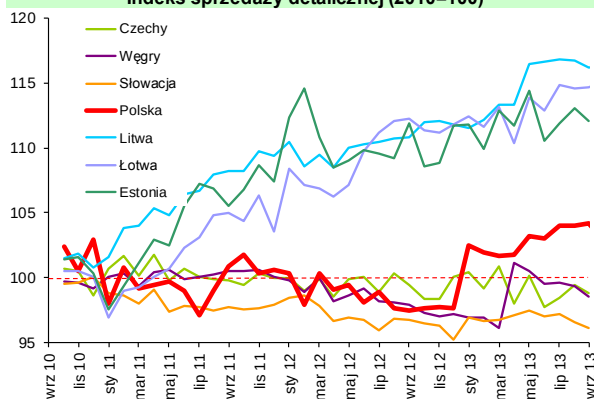
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej



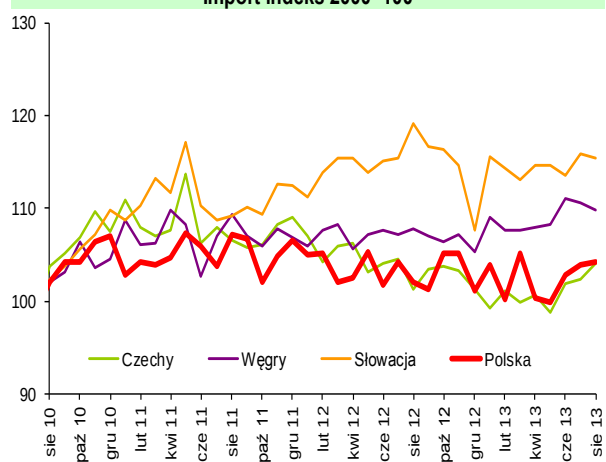
Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



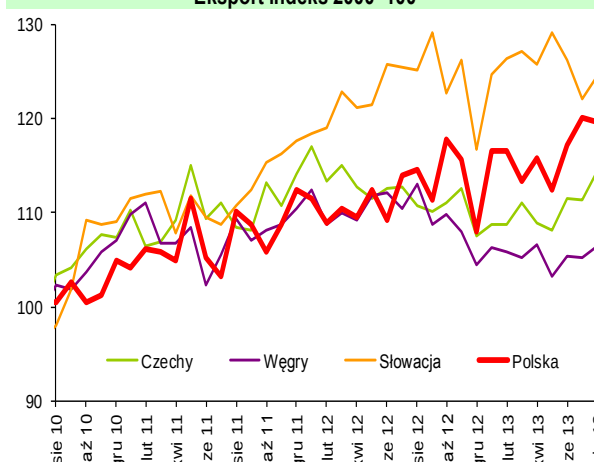
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

Import-indeks 2000=100

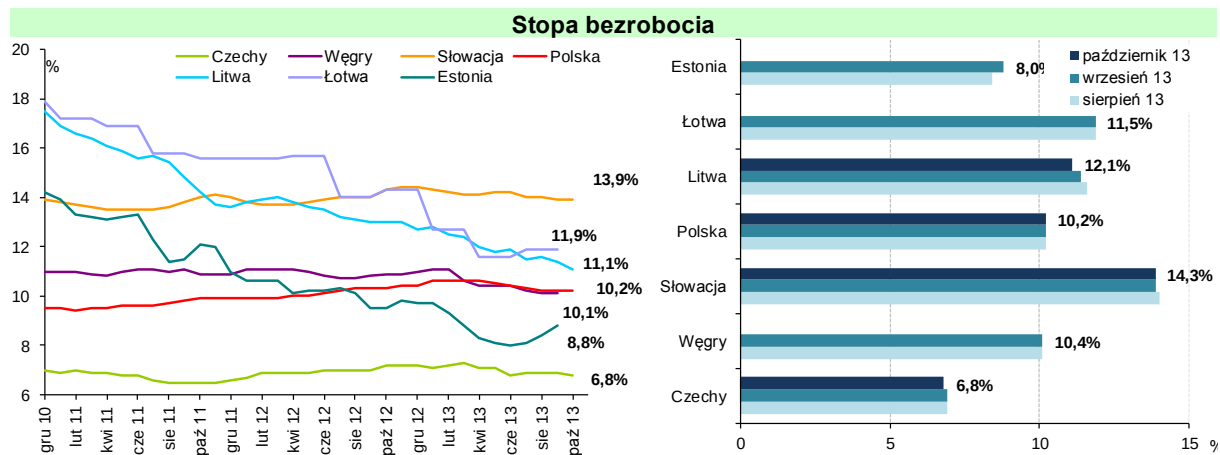


Eksport-indeks 2000=100

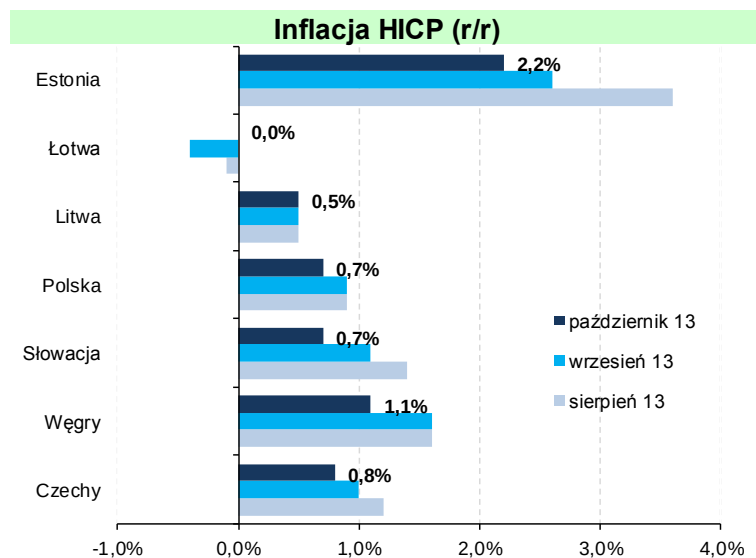


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD**1. Stany Zjednoczone****Prognozy gospodarcze**

- ♦ W opublikowanym w listopadzie przez Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) raporcie zawarte zostały prognozy makroekonomiczne dla USA, które kształtują się następująco:

Prognozy OECD dla USA

Rok		2013	2014	2015
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,7	2,9	3,4
	Prognoza z maja br.	1,9	2,8	-
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	7,5	6,9	6,3
	Prognoza z maja br.	7,5	7,0	-
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,2	1,6	1,8
	Prognoza z maja br.	1,3	1,8	-

Źródło: OECD, "Economic Outlook", 11.2013

Według OECD, tempo wzrostu gospodarczego USA w 2013 r. pozostanie relatywnie niskie, natomiast w latach 2014-2015 nastąpi jego przyspieszenie. Czynnikiem ograniczającym wzrost była, zdaniem OECD, konsolidacja fiskalna i względnie pesymistyczne nastroje konsumentów i przedsiębiorców, ale prognozuje się, że wpływ tych czynników ulegnie redukcji w 2014 r. Na pobudzenie konsumpcji ma wpływać stopniowa poprawa na rynku pracy oraz spodziewane wzrosty cen aktywów. Ponadto, wysoka dostępność kredytu ma pobudzić inwestycje przedsiębiorstw. OECD podkreśla, że sytuacja finansów publicznych poprawia się, jednak wynika to częściowo z procesu automatycznej redukcji wydatków fiskalnych, natomiast zbyt mało uwagi poświęca się wypracowaniu średnioterminowej strategii fiskalnej.

Bieżąca koniunktura

- ♦ W III kwartale br. nastąpiło przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego USA w ujęciu zannualizowanym, jak wynika z danych wstępnych. Dynamika PKB w tym ujęciu wzrosła do 2,8% (wartość najwyższa od III kwartału 2012 r.) z 2,5% kwartał wcześniej, powyżej prognoz na poziomie 2,0%. Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego wiązało się w głównej mierze z akumulacją zapasów, jednak odnotowano obniżenie tempa wzrostu wydatków konsumpcyjnych oraz wydatków przedsiębiorstw. Udział konsumpcji prywatnej w dynamice PKB wyniósł 1,04 p.p., inwestycji prywatnych: 1,45 p.p., wydatków rządowych i transferów: 0,04 p.p., a eksportu netto: 0,31 p.p. Zannualizowana dynamika wydatków konsumpcyjnych wyniosła 1,5% (wobec 1,8% kwartał wcześniej), natomiast dynamika inwestycji przedsiębiorstw ukształtowała się na poziomie 1,6% (wobec 4,7% w II kwartale br.). Wartość eksportu wzrosła o 4,5% (wobec 8% w II kwartale br.), natomiast dynamika importu wyniosła 1,9% (wobec 6,9% w II kwartale br.). Dynamika wydatków rządowych ukształtowała się na poziomie 0,2% (-0,4% w poprzednim kwartale).
- ♦ Poprawa koniunktury w sektorze przemysłu USA była kontynuowana w październiku i listopadzie. W listopadzie odczyt wskaźnika ISM dla tego sektora ukształtował się na poziomie 57,3 (wartość najwyższa od kwietnia 2011 r.), wobec 56,4 w październiku oraz prognoz na poziomie 55. Wartość powyżej 50, oznaczająca dobrą koniunkturę w sektorze przemysłu została osiągnięta szósty miesiąc z rzędu. Subindeks nowych zamówień ukształtował się na poziomie najwyższym od kwietnia 2011 r., natomiast subindeks zatrudnienia – na poziomie najwyższym od kwietnia 2012 r. Dynamika produkcji przemysłowej w październiku nieznacznie obniżyła się do 3,2% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej. Związane było to ze zmniejszeniem produkcji

energii elektrycznej oraz produkcji w kopalniach, a także z tymczasowym wyłączeniem instalacji paliwowych w Zatoce Meksykańskiej, wywołanym zbliżaniem się tropikalnej burzy Karen. W listopadzie na kontynuację dobrej koniunktury w sektorze przemysłu wskazywał również odczyt wskaźnika PMI na poziomie 54,7 (wartość najwyższa od stycznia), wobec 51,8 w październiku oraz przewidywań na poziomie 54,3.

- ◆ **W sektorze usług zanotowano kontynuację dobrej koniunktury, która w październiku uległa dalszej poprawie.** Indeks ISM dla sektora usług wzrósł do 55,4 z 54,4 miesiąc wcześniej, powyżej przewidywań na poziomie 54. Wzrost wskaźnika wiązał się w głównej mierze ze wzrostem zatrudnienia w sektorze usług, natomiast odnotowano spadek subindeksu nowych zamówień.
- ◆ **W październiku dynamika wartości sprzedaży detalicznej uległa zwiększeniu i wyniosła 3,9% r/r**, wobec 3,4% r/r miesiąc wcześniej. Dynamika wartości sprzedaży z wyłączeniem samochodów obniżyła się natomiast z 2,6% r/r we wrześniu do poziomu 2,4% r/r.
- ◆ **Na rynku nieruchomości USA kontynuowane jest ożywienie, którego tempo było najwyższe na rynku pierwotnym.** W październiku liczba wydanych pozwoleń na budowę domów wzrosła do 1,03 mln (wartość najwyższa od czerwca 2008 r.) z 974 tys. we wrześniu, powyżej prognoz na poziomie 930 tys. (dane wyrównane sezonowo, zannualizowane). We wrześniu ceny domów jednorodzinnych w 20 największych metropoliach, mierzone indeksem S&P/Case Shiller, wzrosły o 13,3% r/r, co stanowiło ich dynamikę wzrostu najwyższą od lutego 2006 r. Na wtórnym rynku nieruchomości w październiku sprzedaż domów osiągnęła poziom 5,12 mln, wobec 5,29 mln miesiąc wcześniej oraz prognoz na poziomie 5,13 mln (dane zannualizowane, wyrównane sezonowo).
- ◆ **We wrześniu miesięczny deficyt w handlu zagranicznym USA uległ pogłębieniu, co wiązało się ze wzrostem wartości importu.** Deficyt ten wyniósł -41,8 mld USD (wartość najwyższa od maja br), wobec -38,7 mld USD w sierpniu oraz prognoz na poziomie -39,0 mld. Wartość eksportu obniżyła się do 188,9 mld USD z 189,3 mld USD miesiąc wcześniej, natomiast wartość importu wzrosła do 230,7 mld USD (poziom najwyższy od listopada 2012 r.) z 228 mld USD w sierpniu. Wzrost wartości importu związany był w głównej mierze z importem samochodów oraz części samochodowych. Zanotowano dalsze zwiększenie deficytu handlu zagranicznego z Chinami, do historycznie najwyższego poziomu 30,5 mld USD, co było związane z dalszym wzrostem wartości importu z Chin.
- ◆ **Sytuacja na rynku pracy USA uległa pewnemu pogorszeniu.** W październiku stopa bezrobocia, zgodnie z przewidywaniami, wzrosła do 7,3% z 7,2%. Obniżeniu uległ również wskaźnik zatrudnienia, informujący o odsetku osób w wieku produkcyjnym, które pracują zawodowo. Indeks ten w październiku spadł do 62,8% z 63,2% we wrześniu.
- ◆ **W październiku wskaźnik inflacji CPI obniżył się, zgodnie z przewidywaniami, do 1,0% r/r** (wartość najniższa od października 2009 r.) z 1,2% r/r miesiąc wcześniej, co wiązało się ze spadkiem cen benzyny. Inflacja bazowa CPI, jak oczekiwano, utrzymała się na poziomie 1,7% r/r. Niski poziom inflacji może stanowić przesłankę dla Fed do kontynuacji programu QE3 na poziomie 85 mld USD miesięcznie przynajmniej do pierwszego kwartału 2014 r.
- ◆ **W listopadzie miało miejsce przesłuchanie wiceprzewodniczącej Banku Rezerwy Federalnej** – Janet Yellen, nominowanej na przewodniczącą banku centralnego, które odbyło się w Senacie USA, a także zatwierdzenie jej nominacji przez Senat. Według Janet Yellen, polityka luzowania ilościowego QE3 wsparła wzrost gospodarczy i będzie kontynuowana do momentu gdy dane makroekonomiczne będą wskazywały na trwałe ożywienie wspierające kreację nowych miejsc pracy. Janet Yellen podkreśliła również konieczność monitorowania ryzyk związanych z ograniczaniem ekspansywnej polityki pieniężnej oraz wykrycia przez bank centralny

Departament Analiz i Skarbu

ewentualnych „baniek spekulacyjnych” na rynkach aktywów, tym niemniej, zdaniem wiceprzewodniczącej Fed, obecnie nie ma „bańki” na rynku giełdowym oraz na rynku nieruchomości.

- ♦ **Bank Rezerwy Federalnej ogłosił założenia przewidzianych w ustawie Dodd-Frank Act stress-testów, którym w roku 2014 ma zostać poddane trzydzieści amerykańskich banków.** Przedmiotem testów ma być m.in. ich odporność na czynniki t.j: potencjalny negatywny wpływ załamania na giełdzie, hipotetyczne bankructwo największego partnera handlowego danego banku, ujemna dynamika PKB na poziomie -4,7% r/r, poziom bezrobocia sięgający 11,2%, recesja w Europie i spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w gospodarkach wschodzących.
- ♦ **Departament Skarbu opublikował półroczny raport dotyczący polityk gospodarczych i walutowych głównych partnerów handlowych USA** (*Semiannual Report on International Economic and Exchange Rate Policies*). W raporcie zarekomendowano m.in. reorientację polityki gospodarczej Niemiec z modelu proeksportowego na model w większym stopniu nastawiony na pobudzanie popytu wewnętrznego, a także uelastycznienie kursu juana (w przypadku którego stwierdzono znaczące niedoszacowanie). Tym niemniej, w konkluzji raportu stwierdzono, że żaden z głównych partnerów handlowych USA nie manipulował kursem walutowym w celu osiągnięcia przewagi konkurencyjnej.
- ♦ **W listopadzie w Brukseli odbyła się druga runda negocjacji pomiędzy USA a UE w sprawie Transatlantyckiego Partnerstwa w Zakresie Handlu i Inwestycji** (*Transatlantic Trade and Investment Partnership – TTIP*). Przedmiotem rozmów były m.in.: liberalizacja i ochrona inwestycji, transgraniczny obrót usługami, energią i surowcami naturalnymi, spójność regulacyjna, eliminacja barier handlowych, prawa własności intelektualnej, polityka pobudzania konkurencyjności oraz MŚP. Kolejna runda negocjacji ma odbyć się w grudniu w Waszyngtonie.

Finanse publiczne

- ♦ **W październiku miesięczny deficyt budżetu federalnego uległ ograniczeniu w porównaniu do analogicznego miesiąca roku poprzedniego.** Wyniósł on -91,6 mld USD (wobec nadwyżki na poziomie 75,1 mld USD we wrześniu oraz deficytu na poziomie 120 mld USD w październiku 2012 r.). Wydatki budżetowe ukształtowały się na poziomie ok. 291 mld USD, a wpływy – na poziomie ok. 199 mld USD. W roku fiskalnym 2013, trwającym od października 2012 r. do końca września 2013 r., deficyt budżetowy wyniósł 680 mld USD (stanowiąc 4,1% PKB, a zarazem wartość najniższą od roku fiskalnego 2008), wobec 1,09 bln USD w roku fiskalnym 2012 r. Do jego redukcji przyczynił się wzrost wpływów podatkowych (do historycznie najwyższej wartości 2,8 bln USD), spowodowany wzrostem opodatkowania i przyspieszeniem tempa wzrostu gospodarczego, a także redukcja wydatków budżetowych (do ok. 3,5 bln USD – zmniejszenie o 2% w porównaniu do roku fiskalnego 2012). Według danych Departamentu Skarbu, w ciągu ostatnich czterech lat, deficyt budżetowy redukowany był w tempie najwyższym od II wojny światowej.
- ♦ **30 października rozpoczęto nową rundę negocjacji pomiędzy Partią Republikańską a Partią Demokratyczną dotyczących redukcji automatycznych cięć w wydatkach budżetowych.** Odbywają się one w panelu powołanym przez Kongres w tym celu. Kompromis w tej sprawie ma zostać osiągnięty do dnia 13 grudnia.

2. Japonia

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Bank Japonii dokonał korekty w dół prognozy tempa wzrostu gospodarczego na rok fiskalny 2013 oraz korekty w górę prognozy dynamiki PKB na rok fiskalny 2014, jak wynika z półrocznego raportu BoJ dotyczącego japońskiej gospodarki.** Zawarte w nim prognozy makroekonomiczne kształtują się następująco:

Prognozy makroekonomiczne Banku Japonii

Rok fiskalny		2013	2014	2015
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	2,7	1,5	1,5
	Prognoza z lipca br.	2,8	1,3	1,5
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	0,7	3,3	2,6
	Prognoza z lipca br.	0,6	3,3	2,6

Źródło: Bank of Japan

Według BoJ, czynione są stałe postępy w kierunku zwiększenia inflacji do 2% r/r (zakłada się, że poziom ten zostanie osiągnięty w końcu 2014 r. lub na początku 2015 r.). Zapowiedziano, że ekspansywna polityka pieniężna będzie kontynuowana do momentu osiągnięcia tego pułapu. Ponadto, BoJ zauważa, że niekorzystny wpływ na wzrost gospodarczy może wyrzucić spowolnienie w gospodarkach wschodzących, jak również planowany na 2014 r. i 2015 r. wzrost podatku od konsumpcji.

- ♦ **Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) przedstawiła prognozy makroekonomiczne dotyczące Japonii zamieszczone w półrocznym raporcie.** Zgodnie z nimi, główne wielkości charakteryzujące japońską gospodarkę będą przedstawiać się zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy OECD dla Japonii

Rok		2013	2014	2015
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,8	1,5	1,0
	Prognoza z maja br.	1,6	1,4	-
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	4,0	3,9	3,8
	Prognoza z maja br.	4,2	4,1	-
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	0,2	2,3	1,8
	Prognoza z maja br.	-0,1	1,8	-

Źródło: OECD, "Economic Outlook", 11.2013

Zdaniem OECD, na rosnące tempo wzrostu gospodarczego Japonii pozytywnie wpływa wzrost eksportu, relatywnie wysoki poziom wydatków konsumenckich, wzrastający poziom zatrudnienia oraz ożywienie inwestycji. Prognozowana jest kontynuacja ożywienia gospodarczego stymulowana za pomocą ekspansywnej polityki fiskalnej i monetarnej. Czynnikiem negatywnie oddziałującym na dynamikę PKB w roku 2014 i 2015 ma być natomiast wzrost podatku od konsumpcji do poziomu 8% w 2014 r. oraz 10% w 2015 r. Według OECD, priorytetem pozostaje konieczność wypracowania planu konsolidacji fiskalnej, aby osiągnąć zakładaną nadwyżkę budżetową przed rokiem fiskalnym 2020, jak również konieczność przeprowadzenia reform strukturalnych.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W III kwartale br. zanotowano obniżenie tempa wzrostu PKB w ujęciu zannualizowanym oraz w ujęciu kwartał do kwartału,** jak wynika z danych wstępnych. Zannualizowana dynamika PKB obniżyła się do 1,9% z 3,8%, wobec prognoz na poziomie 1,7%. Tempo wzrostu gospodarczego w ujęciu kwartał do kwartału wyniosło 0,5% (dane wstępne, odsezonowane), wobec 0,9% w II kwartale oraz oczekiwań wynoszących 0,4% k/k, co wiązało się z obniżeniem dynamiki wydatków konsumpcyjnych oraz osłabieniem eksportu. W ujęciu rok do roku w III kwartale br. odnotowano natomiast wzrost dynamiki PKB do 2,7% z 1,1% kwartał wcześniej (dane wstępne, nieodsezonowane).
- ♦ **W październiku nastąpiło obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym,** jednak zarówno w październiku, jak i listopadzie sytuacja w sektorze przemysłu

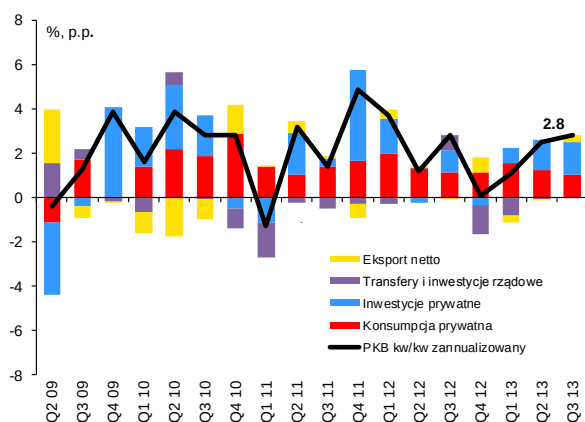
pozostawała dobra oraz ulegała dalszej poprawie, na co wskazywały odczyty wskaźnika PMI dla tego sektora. Dynamika produkcji przemysłowej w październiku obniżyła się do 4,7% r/r z 5,1% r/r we wrześniu. W listopadzie indeks PMI dla sektora przemysłu wzrósł do poziomu 55,1 (wartość najwyższa od lipca 2010 r.) z 54,2 miesiąc wcześniej. Wzrost wskaźnika wiązał się w głównej mierze ze wzrostem nowych zamówień krajowych oraz zagranicznych (subindeks odzwierciedlający zamówienia eksportowe osiągnął wartość najwyższą od 3,5 roku). Przyrost zamówień zagranicznych wynikał w głównej mierze ze wzrostu popytu ze strony Tajlandii i Hongkongu, związanego z niskim kursem jena. Indeks PMI dla sektora przemysłu dziewiąty miesiąc z rzędu znajdował się powyżej granicznej wartości 50, co oznacza dobrą koniunkturę w tym sektorze.

- ◆ **W październiku miało miejsce obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku.** Dynamika ta wyniosła 2,3% r/r, wobec 3,0% r/r we wrześniu oraz prognoz na poziomie 2,2% r/r.
- ◆ **W październiku miesięczny deficyt w bilansie handlu zagranicznego Japonii, oraz roczna dynamika importu osiągnęły historycznie najwyższe wartości.** Dynamika importu wzrosła z 16,5% r/r miesiąc wcześniej do poziomu 26,1% r/r, powyżej przewidywań wynoszących 19% r/r. Wzrost wartości importu wiązał się z wyższymi cenami dóbr importowanych wyrażonymi w JPY, którego kurs jest relatywnie niski oraz ze zwiększonym importem surowców energetycznych importowanych celem zrekompensowania spadku produkcji energii nuklearnej po katastrofie elektrowni Fukushima. Dynamika eksportu zwiększyła się z 11,5% r/r we wrześniu do 18,6% r/r (wzrost ósmy miesiąc z rzędu), powyżej prognoz na poziomie 16,5% r/r. Był to poziom najwyższy od lipca 2010 r. Wzrost dynamiki eksportu wiązał się z niskim kursem jena oraz ze wzrostem popytu zagranicznego na japońskie dobra eksportowe. Dynamika eksportu do USA wyniosła 26,4% r/r, natomiast dynamika eksportu do Chin ukształtowała się na poziomie 21,3% r/r. Miesięczny deficyt w handlu zagranicznym wzrósł do ok. 1,1 bln JPY (ok. 11 mld USD) z 932,1 mld JPY w poprzednim miesiącu, powyżej prognoz na poziomie 813,5 mld JPY. Deficyt w obrotach z zagranicą był obserwowany szesnasty miesiąc z rzędu, co miało miejsce po raz pierwszy.
- ◆ **Na rynku pracy w październiku zanotowano ustabilizowanie się stopy bezrobocia oraz poprawę dostępności miejsc pracy.** Stopa bezrobocia wyniosła 4,0% (nie zanotowano jej zmian w stosunku do września), wobec prognoz na poziomie 3,9%. Stosunek dostępnych miejsc pracy do liczby aplikujących wzrósł z 0,95 we wrześniu do 0,98, co stanowiło wartość najwyższą od grudnia 2007 r.).
- ◆ **W październiku wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 1,1% r/r, nie ulegając zmianie w stosunku do września.** Wskaźnik inflacji bazowej CPI z wyłączeniem cen świeżej żywności, zgodnie z prognozami, wyniósł 0,9% r/r (wartość najwyższa od pięciu lat), wobec 0,7% r/r miesiąc wcześniej. Wskaźnik inflacji bazowej z wyłączeniem cen żywności i energii wyniósł 0,3% r/r (zanotowano dodatnią wartość tego wskaźnika po raz pierwszy od października 2008 r.).

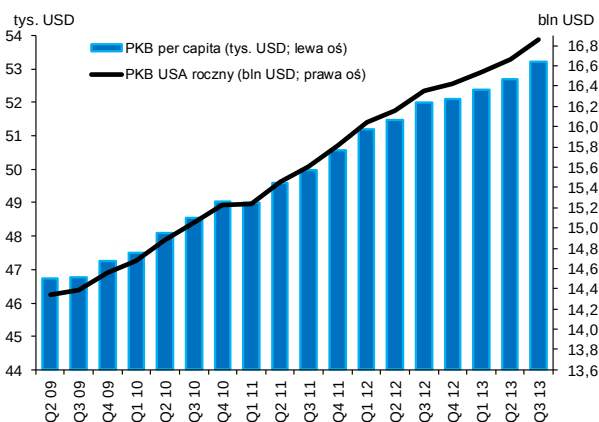
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

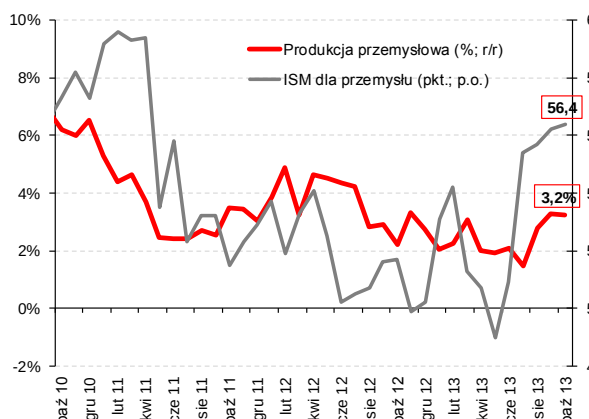


PKB nominalny (rocznie) i per capita



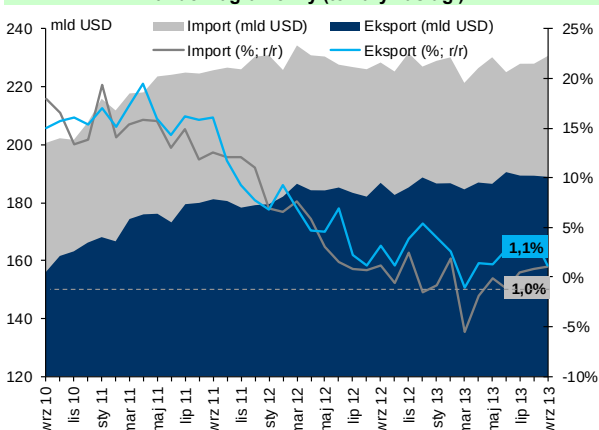
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

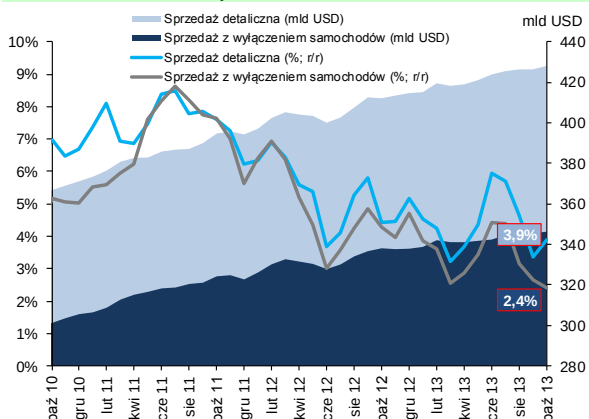
Handel zagraniczny (towary i usługi)



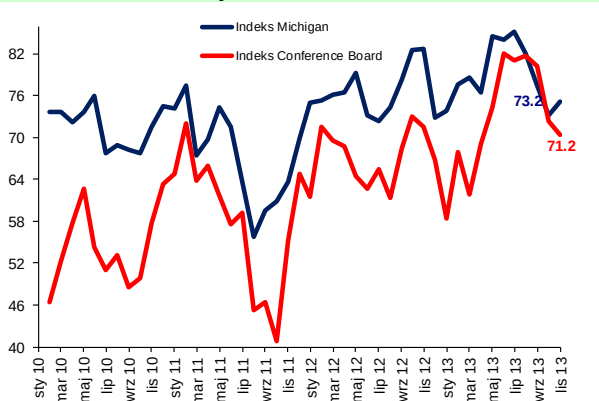
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

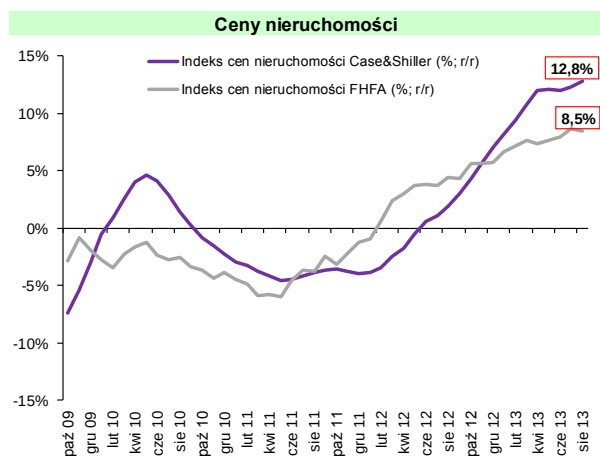
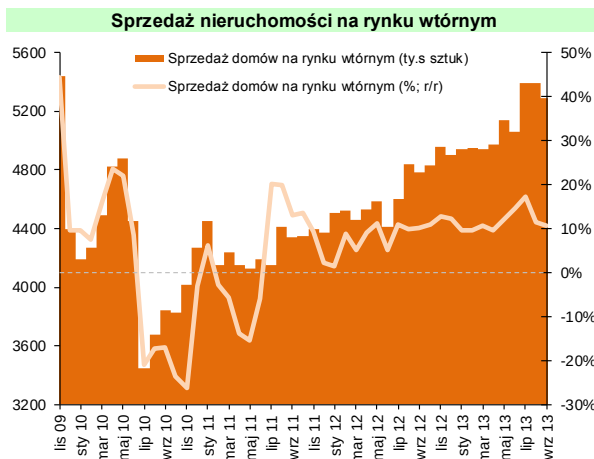
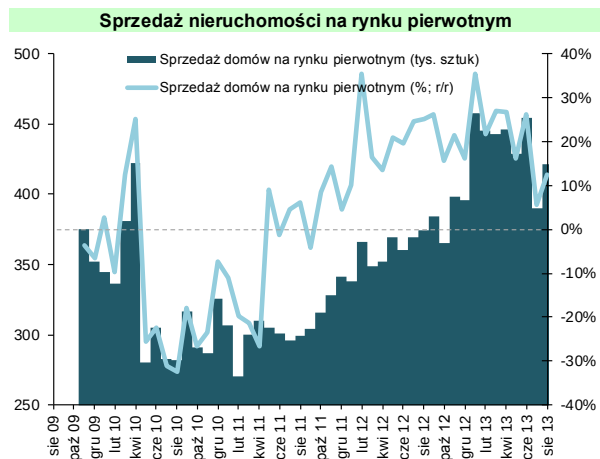


Indeksy zaufania konsumentów

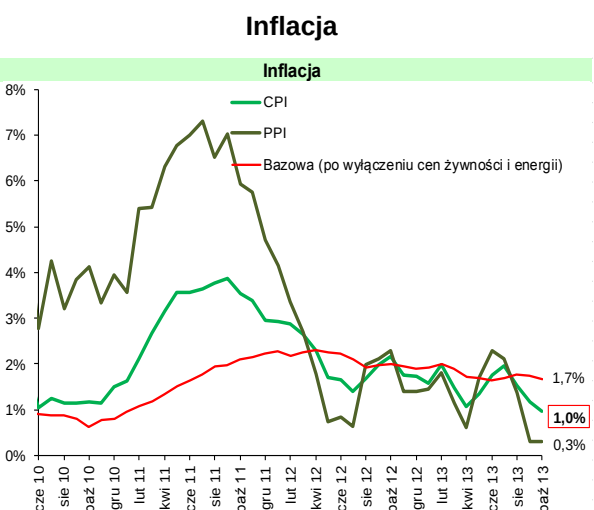
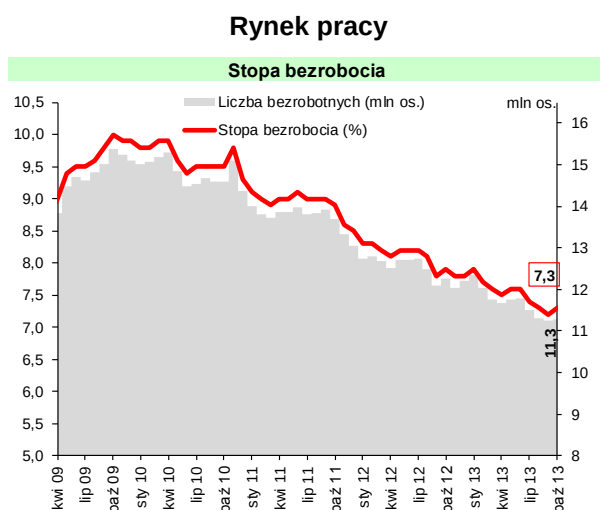


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

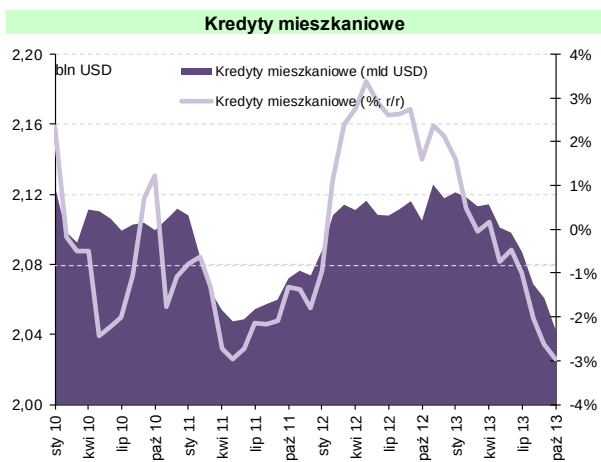
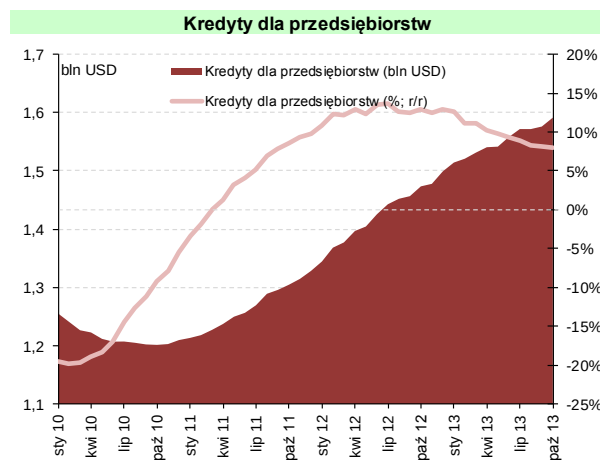
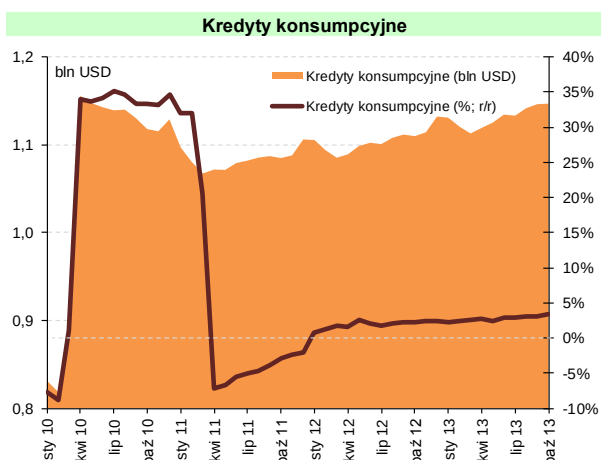
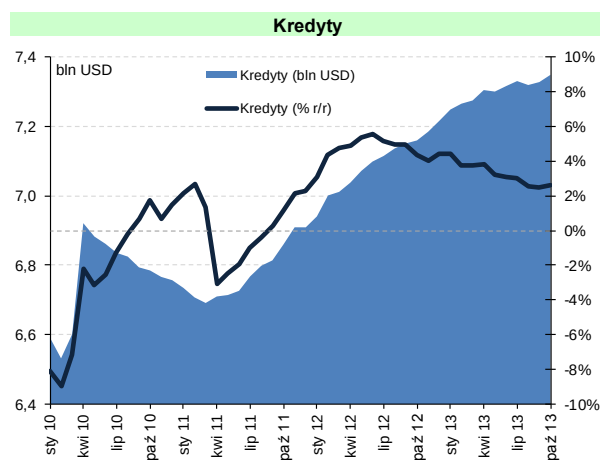
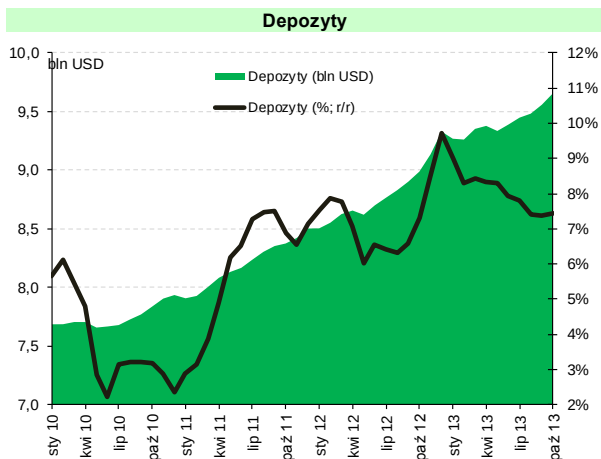
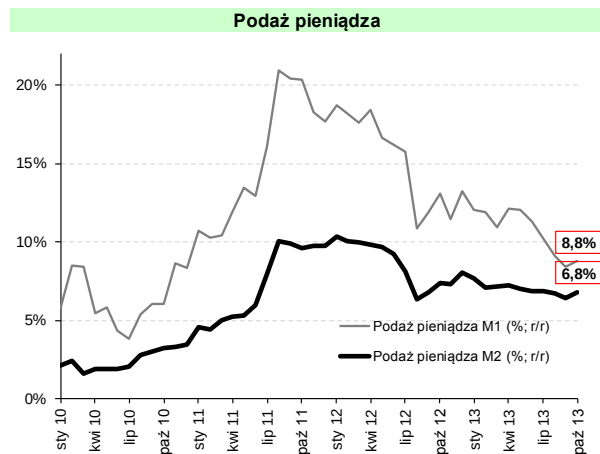


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency



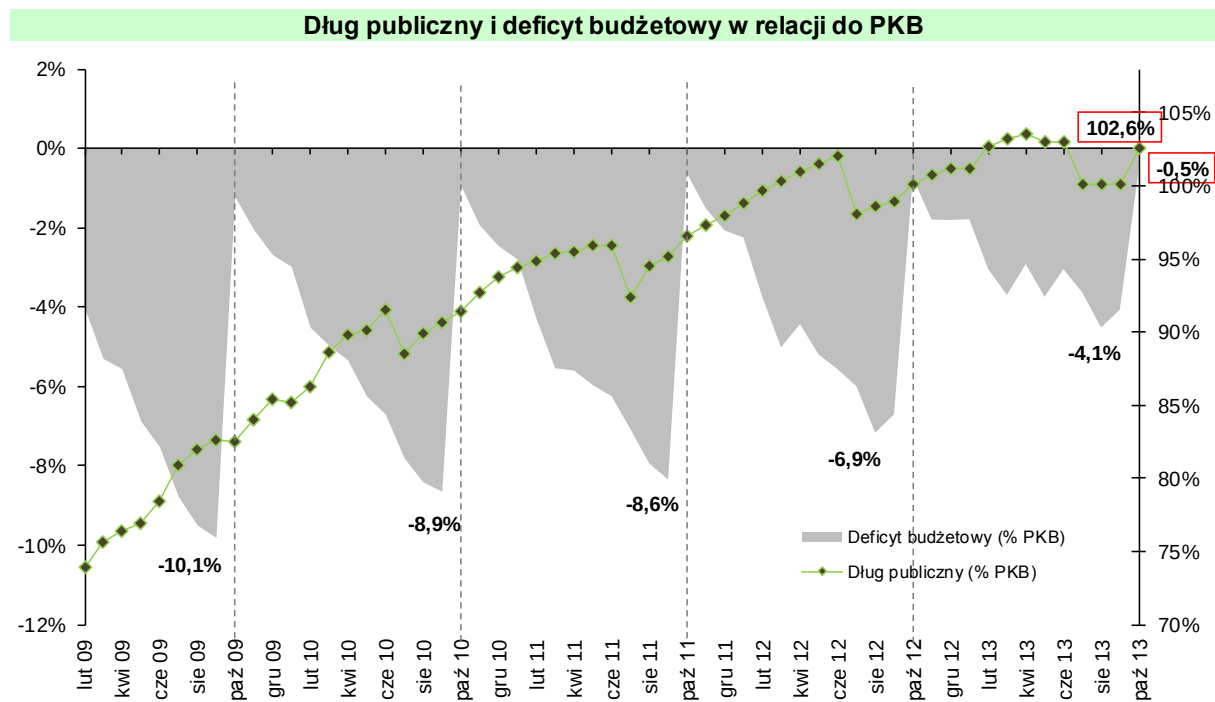
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

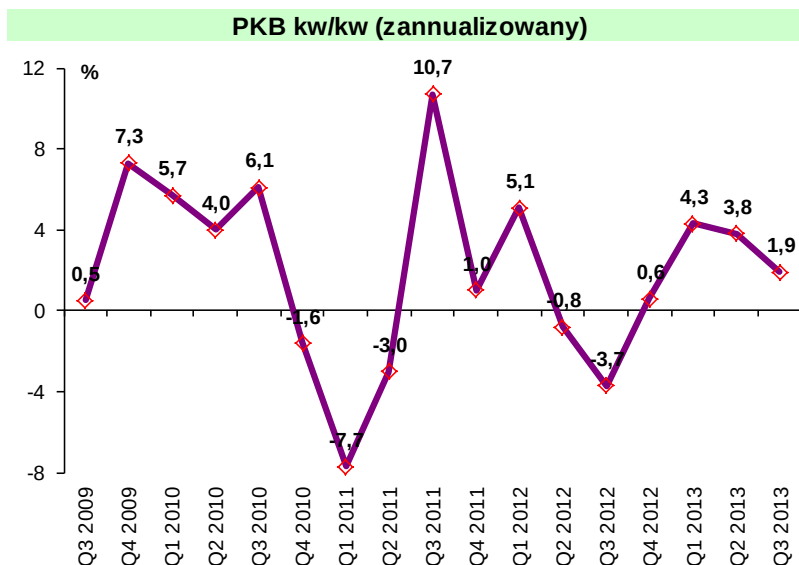
Finanse publiczne



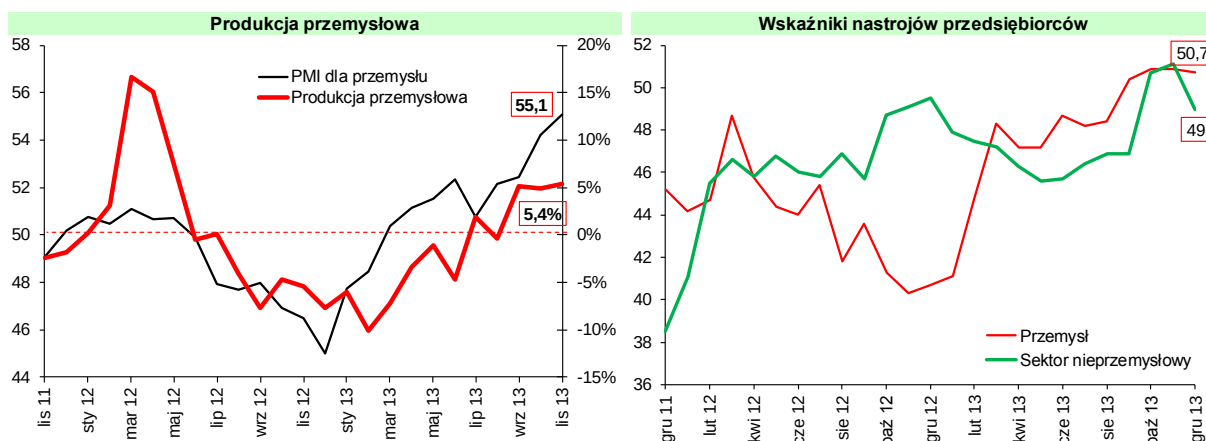
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

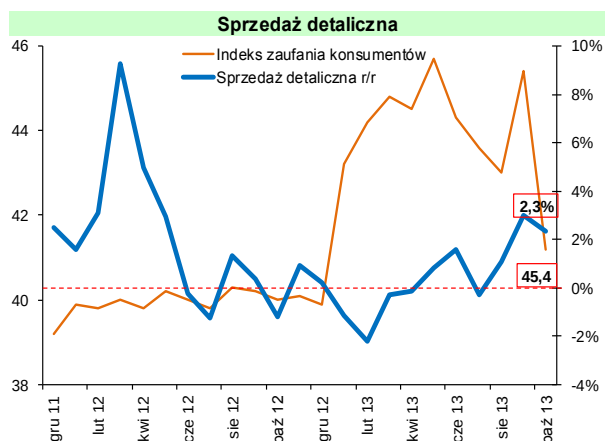
Wzrost gospodarczy



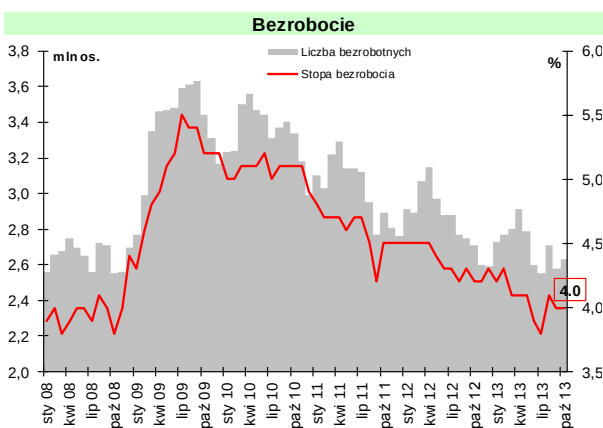
Produkcja przemysłowa



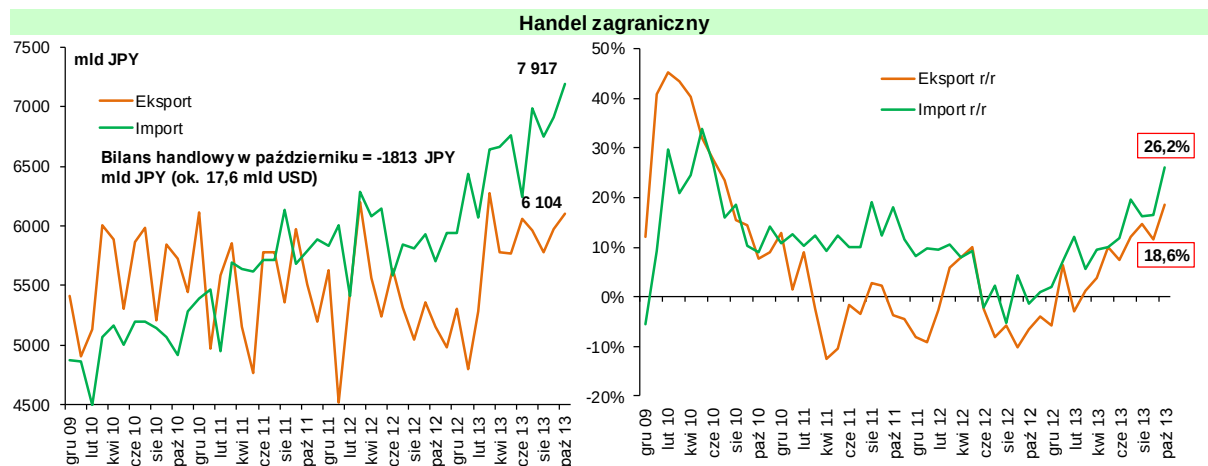
Sprzedaż detaliczna



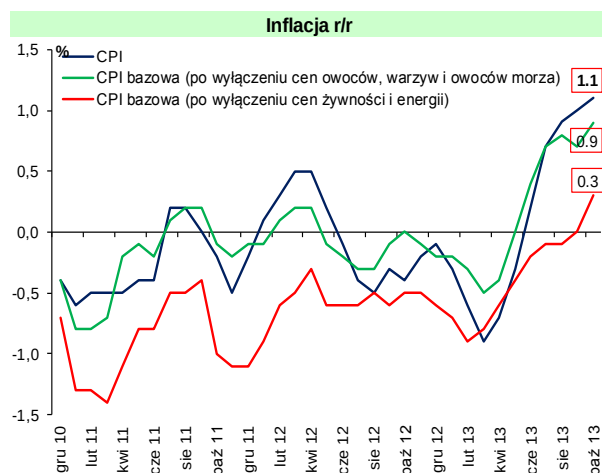
Rynek pracy



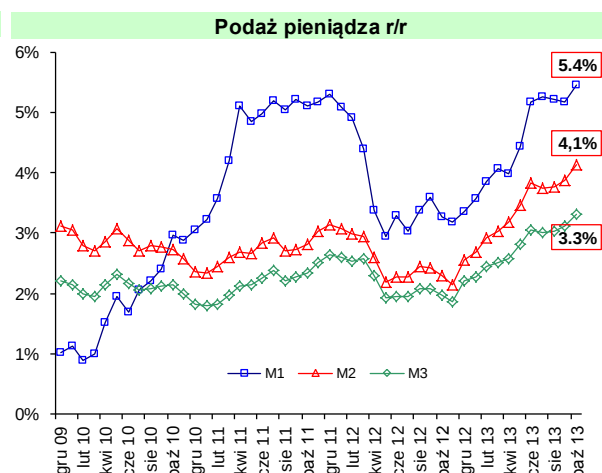
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

Prognozy gospodarcze

- ♦ Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) w opublikowanym w listopadzie raporcie przedstawiła prognozy makroekonomiczne dla państw BRICS. Przedstawiają się one następująco:

Prognozy OECD dla państw BRIC				
Rok		2013	2014	2015
Brazylia				
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	2,5	2,2	2,5
	Prognoza z maja br.	2,9	3,5	-
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	5,9	5,0	5,1
	Prognoza z maja br.	6,2	5,2	-
Rosja				
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	1,5	2,3	2,9
	Prognoza z maja br.	2,3	3,6	-
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	6,6	5,7	4,5
	Prognoza z maja br.	6,6	5,4	-
Indie				
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	3,4	5,1	5,7
	Prognoza z maja br.	5,7	6,6	-
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	11,1	9,0	7,6
	Prognoza z maja br.	7,8	6,9	-
Chiny				
PKB (% r/r)	Bieżąca prognoza	7,7	8,2	7,5
	Prognoza z maja br.	7,8	8,4	-
Inflacja CPI (% r/r)	Bieżąca prognoza	2,5	2,4	2,4
	Prognoza z maja br.	2,5	2,6	-

Źródło: OECD, "Economic forecast", 11.2013

Według OECD, dotychczas państwa BRICS znacząco przyczyniały się do wzrostu światowego PKB, jednak obecnie ma miejsce obniżanie tempa rozwoju tego bloku jako całości.

- W przypadku Brazylii, obserwowane jest przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, którego źródłem są głównie inwestycje i eksport netto. Poziom bezrobocia utrzymuje się na historycznie niskim poziomie, natomiast inflacja kształtuje się powyżej celu inflacyjnego, przy wciąż wysokiej presji inflacyjnej. Zalecane jest zacieśnienie polityki pieniężnej, zmniejszenie obciążeń podatkowych oraz poprawa jakości infrastruktury;
- W gospodarce Rosji prognozowane jest stopniowe wzmocnienie tempa wzrostu gospodarczego, głównie za sprawą wyższych wydatków na infrastrukturę, a także, za sprawą poprawy sytuacji w strefie euro oraz wzrostu eksportu i inwestycji w przemyśle wydobywczym. Oczekuje się, że konsumpcja będzie utrzymywać się na wysokim poziomie za sprawą niskiego bezrobocia i rosnących płac realnych. OECD zaleciła poprawę efektywności wydatkowania środków publicznych (w tym na innowacyjność), a także redukcję zależności gospodarki od eksportu ropy i gazu;
- W przypadku Indii OECD szacuje, że stopniowo będzie następować ożywienie gospodarcze, co będzie wiązać się z deprecjacją waluty wspierającą eksport, wdrażaniem projektów infrastrukturalnych oraz zmniejszeniem stopnia niepewności politycznej po wyborach ogólnych, które mają się odbyć wiosną 2014 r. OECD zaleciła m.in. położenie większego akcentu w polityce pieniężnej na walkę z inflacją, wdrożenie zapowiadanych reform podatkowych, poprawę stanu infrastruktury oraz reformę rynku pracy;
- Według OECD, tempo wzrostu gospodarczego Chin utrzymuje się na względnie wysokim poziomie, mimo że nastąpiło jego wyhamowanie. Na popyt wewnętrzny pozytywnie wpływają ekspansja kredytowa oraz umiarkowane stymulatory fiskalne, a w kolejnych

dwóch latach prognozowane jest jego wzmocnienie. Zdaniem OECD, obecny stan gospodarki Chin pozwala na wdrożenie reform strukturalnych, t.j. liberalizacja sektora finansowego, wzrost mobilności siły roboczej oraz reforma podatkowa.

Bieżąca koniunktura

1. Indie

- ♦ **W II kwartale br. nastąpił wzrost dynamiki PKB Indii w ujęciu rok do roku. Dynamika ta wyniosła 4,8% r/r**, wobec 4,4% r/r kwartał wcześniej (co wówczas stanowiło wartość najniższą od czterech lat) oraz przewidywań na poziomie 4,6% r/r. Przyspieszenie tempa wzrostu PKB wiązało się z poprawą sytuacji w sektorze rolnym oraz budowlanym. W roku fiskalnym 2012/2013 dynamika wzrostu gospodarczego wynosiła 5% r/r (wartość najniższa od dekady).
- ♦ **We wrześniu zanotowano wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 2% r/r z 0,4% r/r** w sierpniu, wiążący się ze wzrostem zamówień eksportowych, jednak poniżej przewidywań na poziomie 3,5% r/r. Produkcja dóbr kapitałowych, wpływająca na poziom przyszłych inwestycji, obniżyła się o 6,8% r/r. **W listopadzie odczyt indeksu PMI dla sektora przemysłu Indii ukształtował się na poziomie 51,3** (wartość najwyższa od marca), wobec 49,6 miesiąc wcześniej, co wskazuje na ożywienie koniunktury w tym sektorze. Do wzrostu wskaźnika PMI w głównej mierze przyczynił się wzrost zamówień krajowych (wartość odpowiadającego im subindeksu była najwyższa od kwietnia). Po raz pierwszy od sześciu miesięcy zanotowano również wzrost ogólnej wartości zamówień.
- ♦ **Dekoniunktura w sektorze usług Indii w październiku uległa złagodzeniu po jej najbardziej znaczącym od ponad czterech lat pogorszeniu we wrześniu.** Wskaźnik PMI dla usług wzrósł do poziomu 47,1 z 44,6 (wartość najniższa od kwietnia 2009 r.). Wartość poniżej 50, wskazująca na dekonunkturę, utrzymuje się czwarty miesiąc z rzędu wskutek obniżania się wartości nowych zamówień.
- ♦ **W październiku zanotowano wzrost inflacji WPI.** Indeks ten wzrósł do poziomu 7,0% r/r (wartość najwyższa od siedmiu miesięcy) z 6,4% r/r we wrześniu, powyżej oczekiwań na poziomie 6,9% r/r. Wzrost inflacji wiązał się ze wzrostem cen paliw oraz wyrobów przemysłowych.
- ♦ **W listopadzie agencja ratingowa Standard & Poor's potwierdziła długoterminowy rating kredytowy Indii na poziomie BBB- z perspektywą negatywną.** Do decyzji przyczyniła się m.in. prowadzona polityka ograniczania odpływu kapitału, co według agencji, wzmacnia poziom niepewności wśród inwestorów, a także pogarszające się perspektywy indyjskiej gospodarki.

2. Chiny

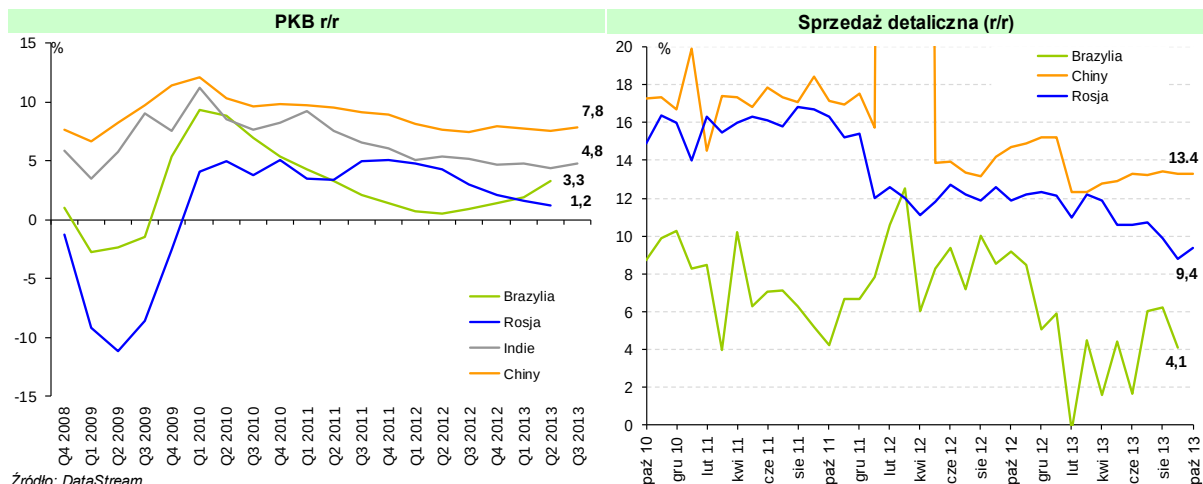
- ♦ **W październiku i listopadzie kontynuowana była poprawa koniunktury w sektorze przemysłu Chin.** W październiku zanotowano wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 10,3% r/r z 10,2% r/r miesiąc wcześniej, powyżej prognoz na poziomie 10,0% r/r. **W listopadzie wskaźnik PMI dla tego sektora obniżył się do poziomu 50,8 z 50,9** w październiku (wobec oczekiwań na poziomie 50,4), jednak czwarty miesiąc z rzędu pozostał powyżej wartości 50, co wskazuje na poprawę sytuacji w sektorze. Subindeks odzwierciedlający wartość nowych zamówień osiągnął w listopadzie poziom najwyższy od ośmiu miesięcy, co wiązało się w głównej mierze ze wzrostem zamówień krajowych, natomiast subindeks zamówień eksportowych ukształtował się na poziomie najniższym od trzech miesięcy.
- ♦ **Wskaźnik sprzedaży detalicznej w październiku utrzymał się na poziomie 13,4% r/r**, wobec przewidywań wynoszących 13,4% r/r.

- ◆ **Koniunktura w sektorze usług w październiku pozostawała dobra i uległa dalszej poprawie.** Wskaźnik PMI dla sektora usług wzrósł do 52,6, wobec 52,4 miesiąc wcześniej. Subindeks odzwierciedlający tworzenie nowych firm w sektorze osiągnął wartość najwyższą od siedmiu miesięcy. Sektor usług w 2012 r. odpowiadał w Chinach za około 45% gospodarki i zatrudnionych było w nim najwięcej pracowników. Celem władz Chin jest wzrost jego znaczenia oraz reorientacja źródeł wzrostu gospodarczego z modelu opartego o eksport i inwestycje na model oparty o popyt wewnętrzny oraz usługi.
- ◆ **W październiku uległa zwiększeniu nadwyżka w handlu zagranicznym Chin, co wiązało się z wyższym od prognozowanego wzrostem rocznej dynamiki eksportu i osiągnięciem przez nią wartości dodatniej.** Saldo handlu zagranicznego wzrosło do 31,1 mld USD z 15,2 mld USD miesiąc wcześniej, powyżej oczekiwań na poziomie 23,9 mld USD. Dynamika eksportu wzrosła do 5,6% r/r z -0,3% r/r we wrześniu, powyżej prognoz na poziomie 3,2% r/r, co było związane ze wzrostem popytu ze strony USA oraz państw ASEAN. Zanotowano również nieznaczne zwiększenie dynamiki importu, która wzrosła do 7,6% r/r z 7,4% r/r miesiąc wcześniej, poniżej oczekiwań na poziomie 8,5% r/r.
- ◆ **W październiku zanotowano wzrost inflacji CPI.** Wskaźnik ten wzrósł do 3,2% r/r z 3,1% r/r miesiąc wcześniej, poniżej prognoz na poziomie 3,3% r/r.
- ◆ **W listopadzie odbyło się III plenum Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin,** podczas którego chińskie władze ogłosiły strategiczne obszary wewnętrznych reform gospodarczych, w tym zwiększenie roli mechanizmów rynkowych w procesie alokacji zasobów, zwiększenie mobilności siły roboczej, reformę systemu zabezpieczenia socjalnego, liberalizację zasad obrotu ziemią przez rolników, a także położenie większego nacisku na kwestie ekologiczne. Zgodnie z założeniem władz, efekty reform mają być widoczne do 2020 r.
- ◆ **W październiku miał miejsce znaczący wzrost cen nieruchomości.** Dynamika wzrostu cen nowych domów w siedemdziesięciu największych miastach osiągnęła historycznie najwyższy poziom 9,6% r/r. Stanowiło to dziesiąty z rzędu miesiąc wzrostu cen w relacji rocznej. Celem stabilizacji sytuacji na rynku nieruchomości, chińskie władze zapowiedziały zwiększenie opodatkowania nieruchomości oraz liberalizację zasad obrotu gruntami.
- ◆ **W październiku odnotowana została dynamika zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Chinach wynosząca 1,2% r/r, przy ich poziomie 8,4 mld USD,** jak wynika z danych chińskiego Ministerstwa Handlu. W okresie od stycznia br. do października napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich do Chin wyniósł 97 mld USD, zwiększając się o 5,8% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Dynamika zagranicznych inwestycji bezpośrednich z UE wyniosła 22,3% r/r, natomiast dynamika inwestycji z USA ukształtowała się na poziomie 12,4% r/r. Stały wzrost zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Chinach jest notowany od 2001 r., gdy państwo to zostało włączone do Światowej Organizacji Handlu.
- ◆ **W I półroczu br. odnotowano zmniejszenie wartości obrotów towarowych pomiędzy Chinami a UE, w porównaniu do I półrocza 2012 r.,** jak wynika z danych Eurostat, opublikowanych w listopadzie. Wartość importu z Chin do UE wyniosła 134 mld EUR, wobec 141 mld EUR w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wartość importu z UE do Chin obniżyła się z 73 do 71 mld EUR. Deficyt w obrotach handlowych UE z Chinami wyniósł 62,2 mld EUR, wobec 68,5 mld EUR w I półroczu 2012 r. Największym eksporterem dóbr do Chin były Niemcy, odpowiadając za jego 45% (32,4 mld EUR). Wszystkie państwa UE z wyjątkiem Niemiec zanotowały deficyty w obrotach towarowych z Chinami, przy czym największy z nich wystąpił w Holandii, wynosząc -20,9 mld EUR.

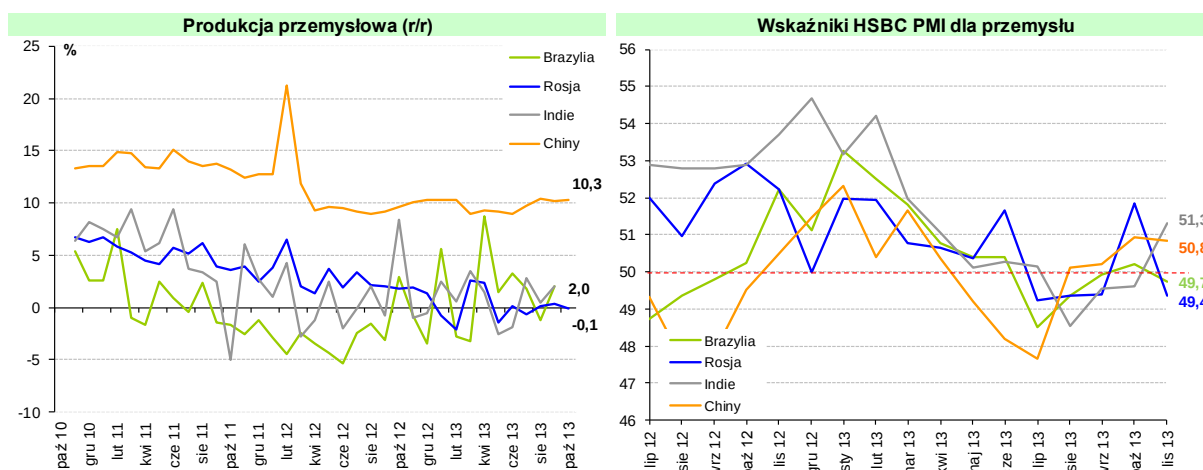
Departament Analiz i Skarbu

- ♦ **W listopadzie, w Pekinie odbył się szczyt Unii Europejskiej i Chin, podczas którego ogłoszono planowane rozpoczęcie rozmów dotyczących umowy w zakresie inwestycji bezpośrednich**, tak aby ich tempo nie pozostawało niższe od dynamiki wzajemnych obrotów handlowych. Podczas szczytu podpisano również umowę dotyczącą doradztwa UE w zakresie procesów urbanizacyjnych, mających miejsce w Chinach.
- ♦ **Premier Chin Li Keqiang uczestniczył w szczycie państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej i Chin, który odbył się w listopadzie w Bukareszcie.** Przedmiotem rozmów było pobudzenie wzajemnych obrotów handlowych. Li Keqiang zapowiedział zamiar ich podwojenia w ciągu kolejnych pięciu lat, a także dążenie do wspólnego zaangażowania w projekty infrastrukturalne o dużej skali. Wg oficjalnych informacji, Chiny zgodziły się na rozpoczęcie współpracy dotyczącej budowy linii kolejowej łączącej Węgry i Serbię, a ponadto zapowiedziano inwestycje w zakresie energetyki jądrowej w Rumunii. W 2012 r. Premier - Chin Wen Jiabao zadeklarował otwarcie dla krajów Europy Środkowo-Wschodniej chińskiej linii kredytowej o wartości 10 mld USD oraz utworzenie funduszu inwestycyjnego w wysokości 500 mln USD.

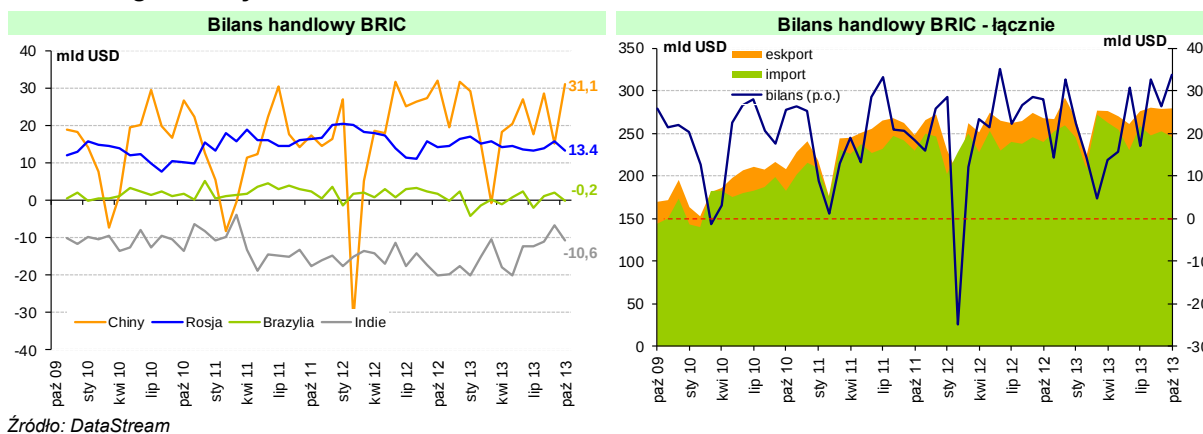
Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



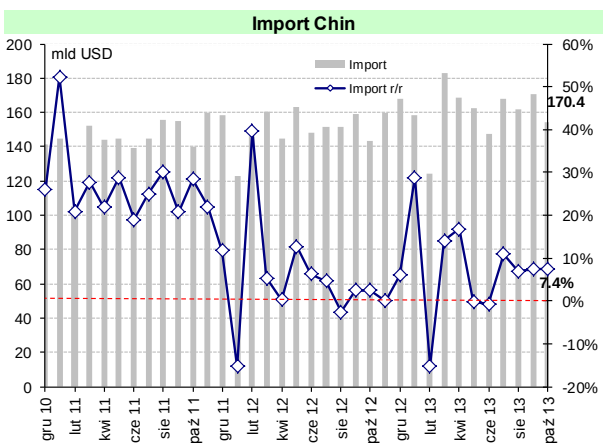
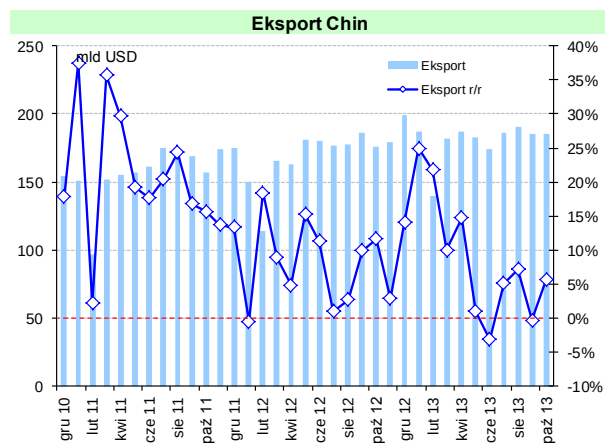
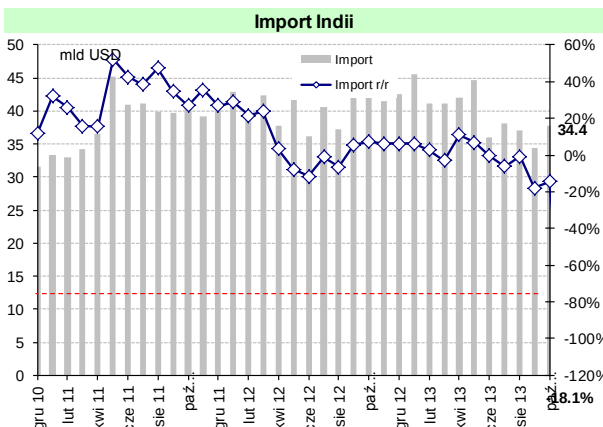
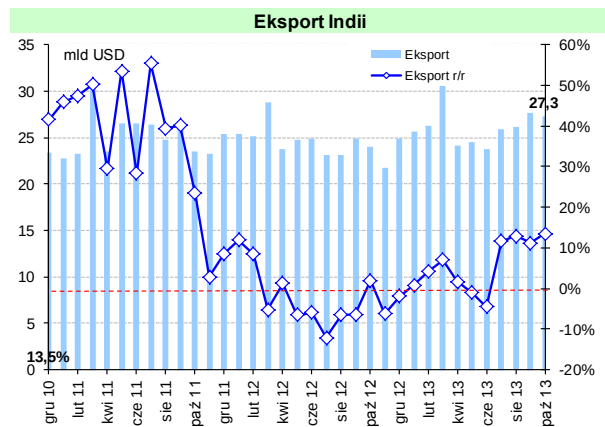
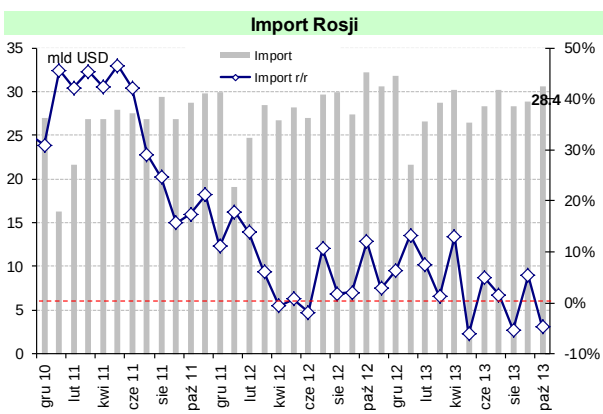
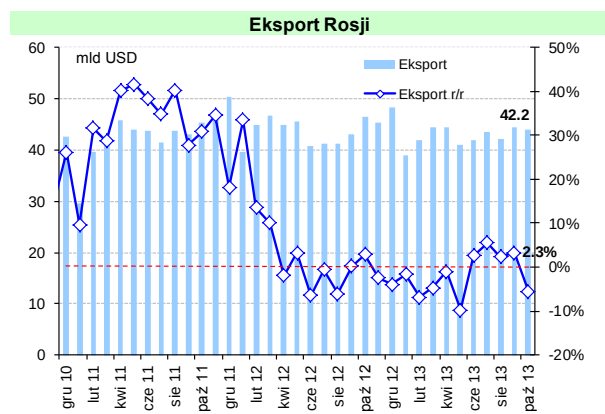
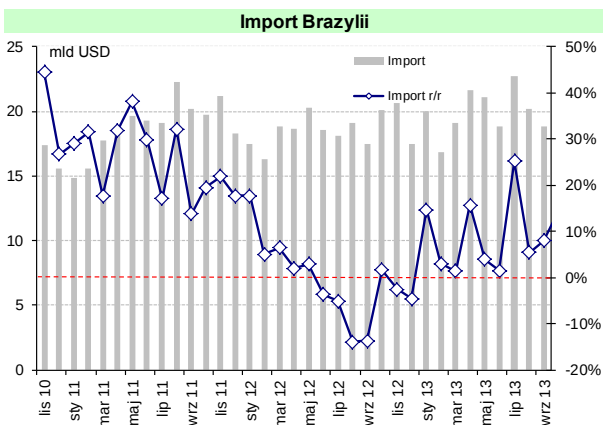
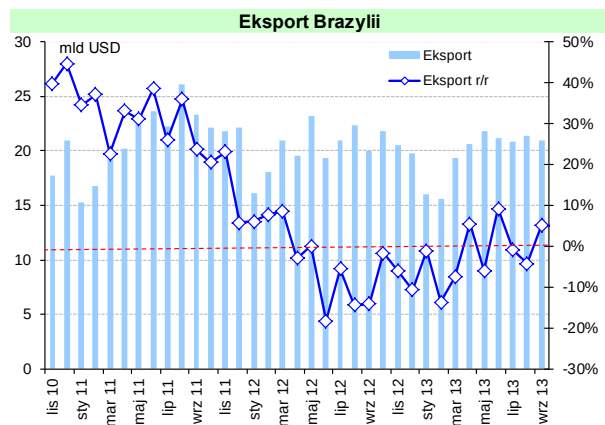
Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



Handel zagraniczny

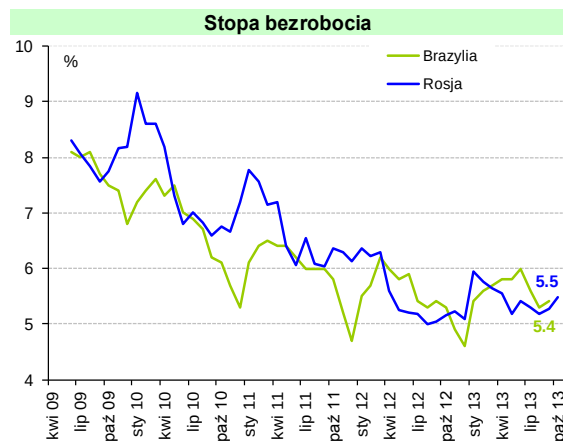


Departament Analiz i Skarbu

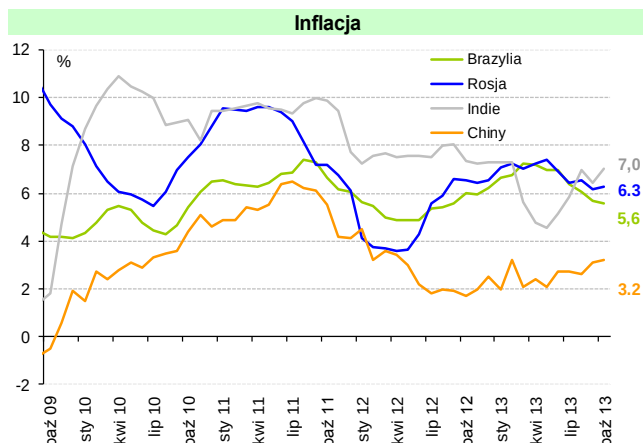


Źródło: DataStream

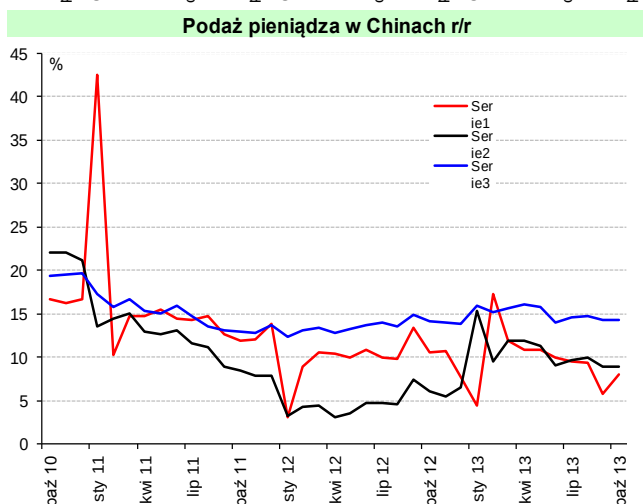
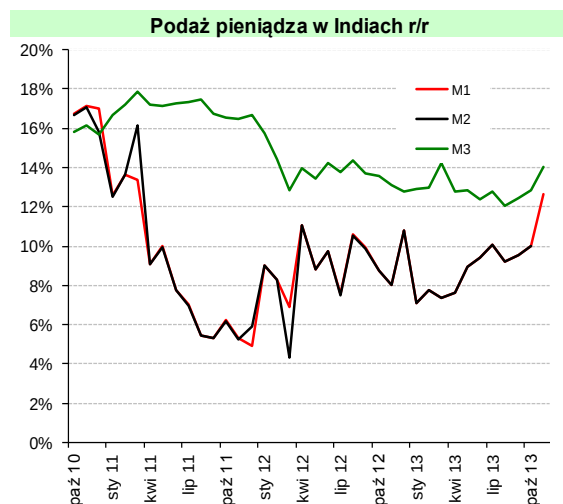
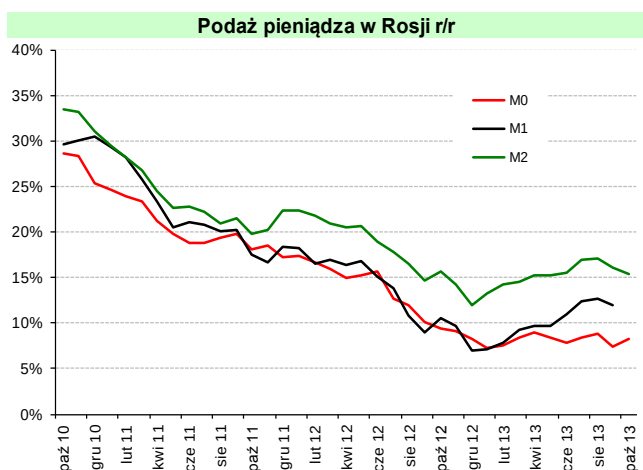
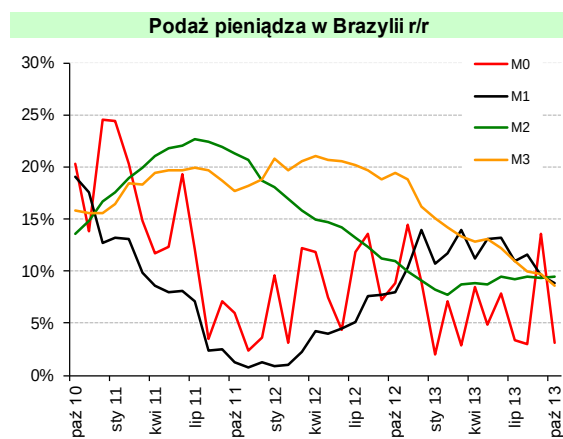
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



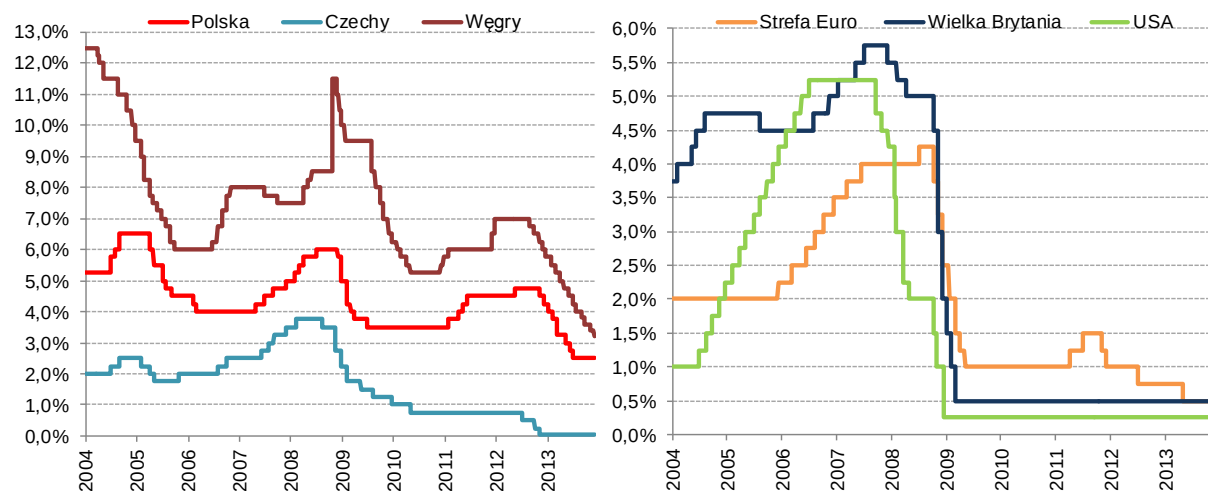
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na listopadowym posiedzeniu postanowiła utrzymać stopę referencyjną na rekordowo niskim poziomie 2,5%. Na konferencji po posiedzeniu Rada oceniła, że „stopy procentowe NBP powinny zostać utrzymane na niezmiennym poziomie co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r.”, wobec wcześniejszej deklaracji, iż stopy NBP pozostaną stabilne przynajmniej do końca br. NBP zaprezentował także wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej, przygotowanej przez Instytut Ekonomiczny, w której wskazano, że centralne ścieżki inflacji oraz PKB w listopadzie znajdują się powyżej ścieżki z lipca i będą kształtowały się na koniec roku na poziomach odpowiednio 1,0% i 1,3%.
- ◆ **Europejski Banki Centralny** na posiedzeniu 7 listopada podjął decyzję o obniżeniu stopy refinansowej o 25 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 0,25%. Nie obniżono stopy depozytowej, pozostawiając ją na poziomie 0%. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC, M. Draghi, że „decyzja o obniżce stóp pozostaje spójna z zapowiedziami z lipca br. odnośnie do spadku inflacji”. Prezes zadeklarował ponadto, że EBC jest „technicznie gotowy do wprowadzenia ujemnej stopy depozytowej i jest to jeden z dostępnych obecnie instrumentów”. Zgodnie z wypowiedziami M. Draghiego, na posiedzeniu nie dyskutowano o nowym długoterminowym LTRO i rozszerzeniu planowanych do II kwartału 2015 r. 3-miesięcznych operacji LTRO.
- ◆ **Bank Anglii** w listopadzie nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%. Zmianie nie uległa także wartość programu skupu aktywów w ramach QE, utrzymując się na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP. BoE przedstawił ponadto „Raport nt. inflacji”, publikując najnowsze prognozy dla brytyjskiej gospodarki. W listopadzie Bank Anglii zdecydował również o przeorientowaniu uruchomionego w lipcu 2012 r. programu wsparcia rynku kredytów (*Funding for Lending Scheme – FLS*). Nacisk ma być położony nie jak dotąd na stwarzanie zachęt dla banków do udzielania kredytów hipotecznych, ale na pomoc małym firmom w uzyskaniu kredytu. Począwszy od 1 stycznia 2014 r. banki nie będą uzyskiwać z banku centralnego nisko oprocentowanych funduszy przeznaczanych na udzielanie kredytów hipotecznych. Działania BoE mają na celu uniknięcie powstania „bańki” spekulacyjnej na rynku nieruchomości. W listopadowym „Raporcie o stabilności finansowej” (*Financial Stability Report*) zwrócono uwagę na mogące wystąpić w przyszłości ryzyko związane z rosnącymi cenami domów oraz wzrastającym zadłużeniem gospodarstw domowych.
- ◆ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 21 listopada nie zmienił podstawowych parametrów polityki monetarnej. Podtrzymano również decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 mld JPY.
- ◆ **Narodowy Bank Węgier (NBH)** na listopadowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 20 p.b., sprowadzając główną z nich do poziomu 3,20%. Była to już szesnasta z kolei obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.
- ◆ Na posiedzeniu 7 listopada **Bank Czech** pozostawił stopy procentowe na poziomie 0,05%. Podjęto jednocześnie decyzję o interwencji na rynku walutowym w kierunku osłabienia czeskiej waluty w stosunku do euro do poziomu 27 koron.

Departament Analiz i Skarbu

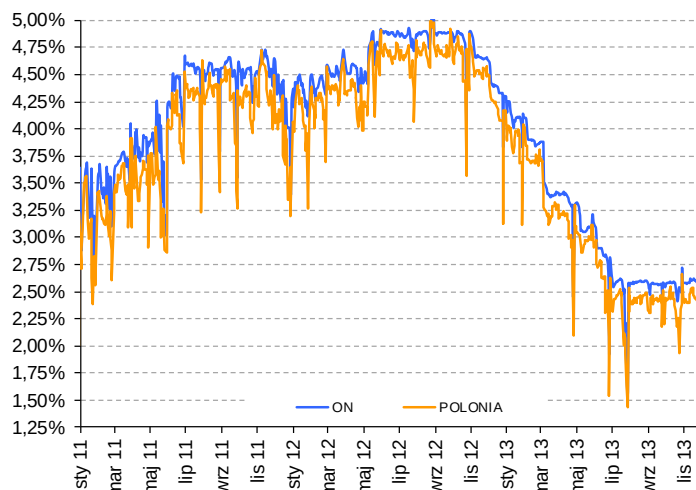
- ♦ Bank centralny **Rumunii** obniżył w listopadzie główną stopę procentową o 25 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 4%. Ostatnia obniżka stóp procentowych w Rumunii (o 25 p.b.) miała miejsce w październiku br.

Główne stopy procentowe banków centralnych



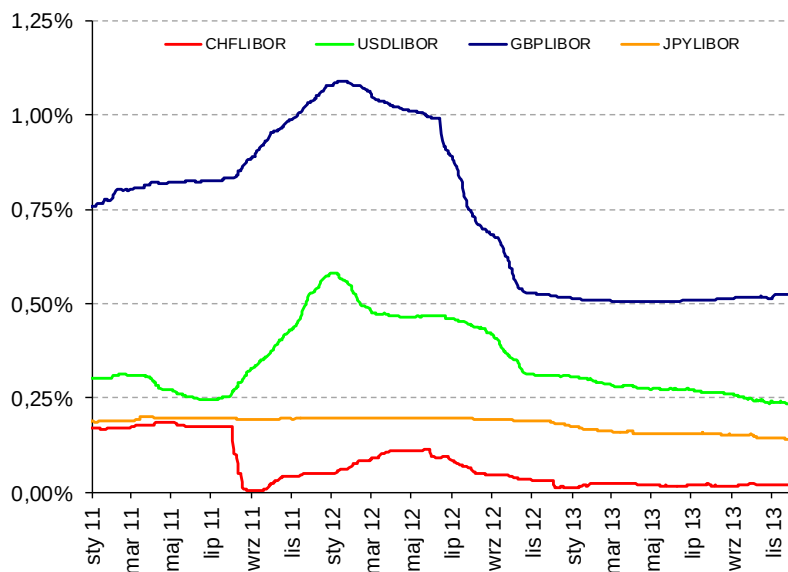
Stawki Wibor oraz Polonia

Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	13-11-16	13-11-30
ON	2,60%	2,61%
1M	2,59%	2,60%
3M	2,65%	2,65%
6M	2,70%	2,70%
9M	2,73%	2,73%
1Y	2,75%	2,75%
POLONIA	2,53%	2,44%
ST REF	2,50%	2,50%

Stawki Euribor oraz Libor

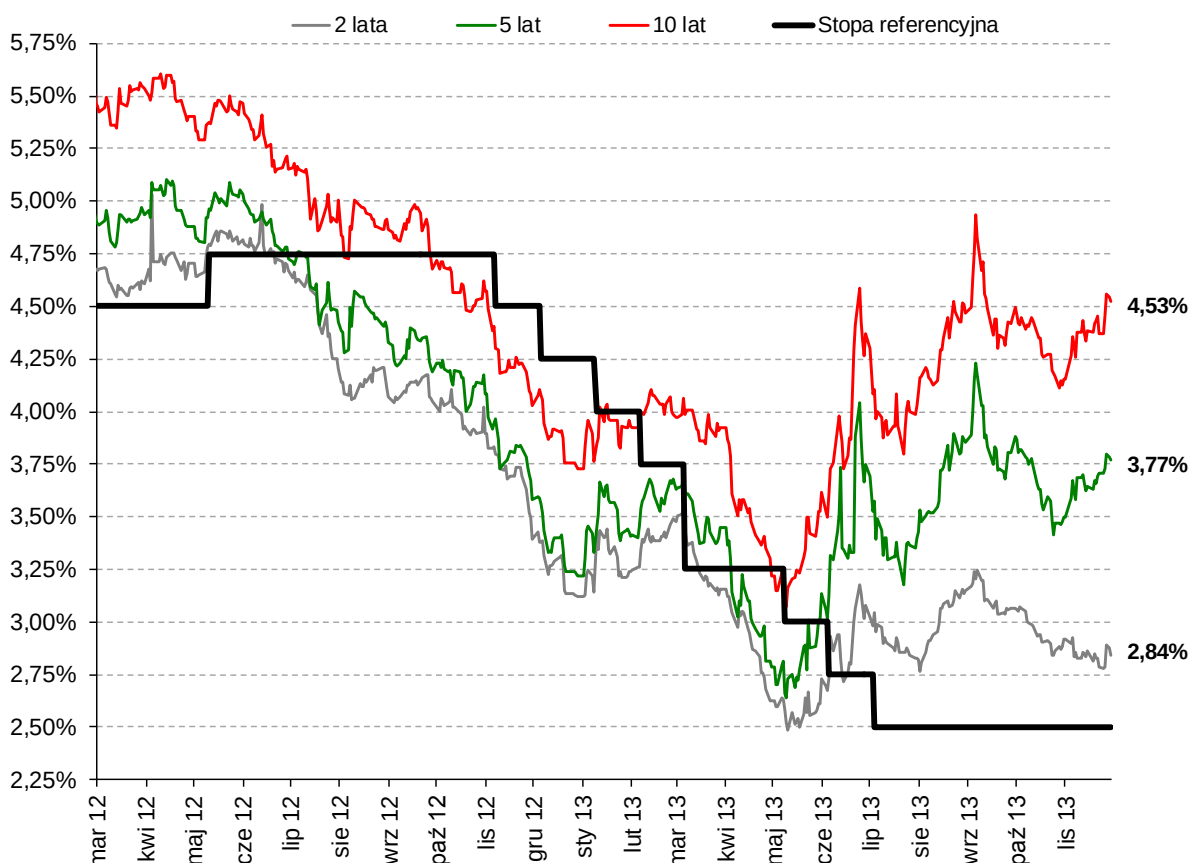


EURIBOR	13-11-16	13-11-30
1M	0,12%	0,17%
3M	0,22%	0,23%
6M	0,32%	0,33%
9M	0,42%	0,42%
1Y	0,50%	0,50%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,24%	0,24%
GBP	0,52%	0,52%
JPY	0,14%	0,14%

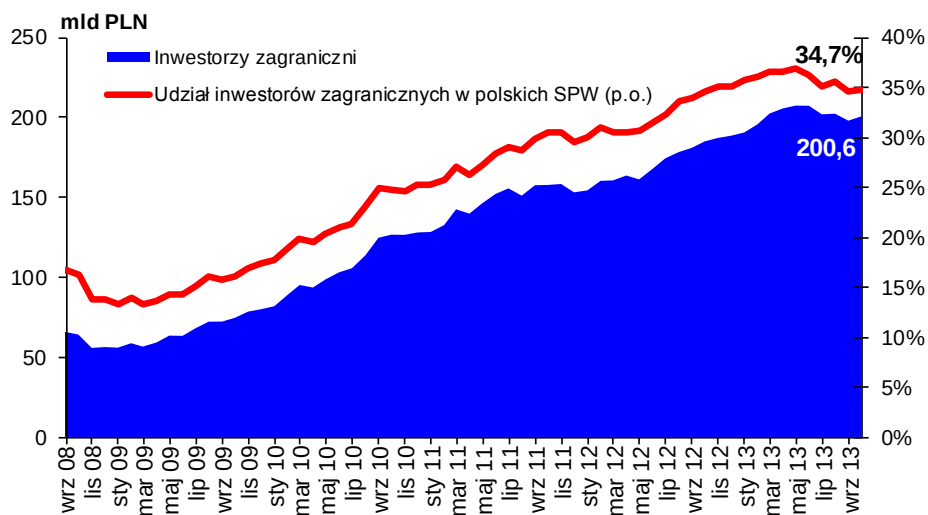
Rynek papierów dłużnych

- ♦ Na polskim rynku skarbowych papierów wartościowych w listopadzie doszło do wystromienia się krzywej dochodowości na skutek wzrostów rentowności na jej długim końcu, co wynikało przede wszystkim ze wzrostu dochodowości obligacji na rynkach bazowych. Rentowności obligacji 5Y wzrosły w listopadzie o 25 p.b. do poziomu 3,77%, zaś obligacji 10Y – o 26 p.b. do poziomu 4,52% na koniec miesiąca. Na obniżkę dochodowości obligacji 2Y w skali miesiąca o 18 p.b. do poziomu 2,84% wpłynęło głównie deklarowane przez RPP wydłużenie okresu utrzymywania niskich stóp procentowych.
- ♦ Na aukcji przeprowadzonej 7 listopada sprzedano obligacje OK1016 oraz PS0718 za 3,2 mld zł i 4,8 mld zł przy popycie odpowiednio 8,5 mld zł i 6,13 mld zł. Rentowności dla poszczególnych serii wyniosły 2,98% oraz 3,59%. Jak poinformował P. Marczak, dyrektor Departamentu Długu Publicznego w MF, „na przetargu dominowali krajowi inwestorzy z sektora pozabankowego, papiery zostały zakupione także przez sektor bankowy oraz inwestorów zagranicznych”.
- ♦ 20 października przeprowadzono przetarg zamiany obligacji skarbowych. Sprzedano obligacje WZ0119, DS1023 oraz WZ0124 o łącznej wartości 5,64 mld zł, odkupując jednocześnie papiery skarbowe OK0114 oraz PS0414.
- ♦ Rentowności amerykańskich obligacji 10Y w listopadzie wzrosły w skali miesiąca o 21 p.b. do poziomu 2,77%. Wynikało to głównie z nasilenia dyskusji nad programem QE3 w Stanach Zjednoczonych i wzrostu prawdopodobieństwa ograniczenia skali programu jeszcze w tym roku. Dochodowości niemieckich 10Y po obniżce stóp procentowych przez EBC odnotowały spadek o 8 p.b. do poziomu 1,68%, powracając do poziomu 1,78% po napływie lepszych od oczekiwanych danych z amerykańskiego rynku pracy (zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym). W skali miesiąca dochodowości niemieckich obligacji 10Y wzrosły o 2 p.b., kształtując się na poziomie 1,69% na koniec listopada. Dochodowości brytyjskich 10Y osiągnęły w listopadzie maksymalny poziom 2,87%, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 2,77% – wyższym od październikowego zamknięcia o 15 p.b.
- ♦ Dochodowości włoskich obligacji 10Y spadły w skali miesiąca o 7 p.b. do poziomu 4,05%. Rentowności hiszpańskich 10-letnich papierów skarbowych wzrosły w listopadzie o 11 p.b. do poziomu 4,13%.

Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

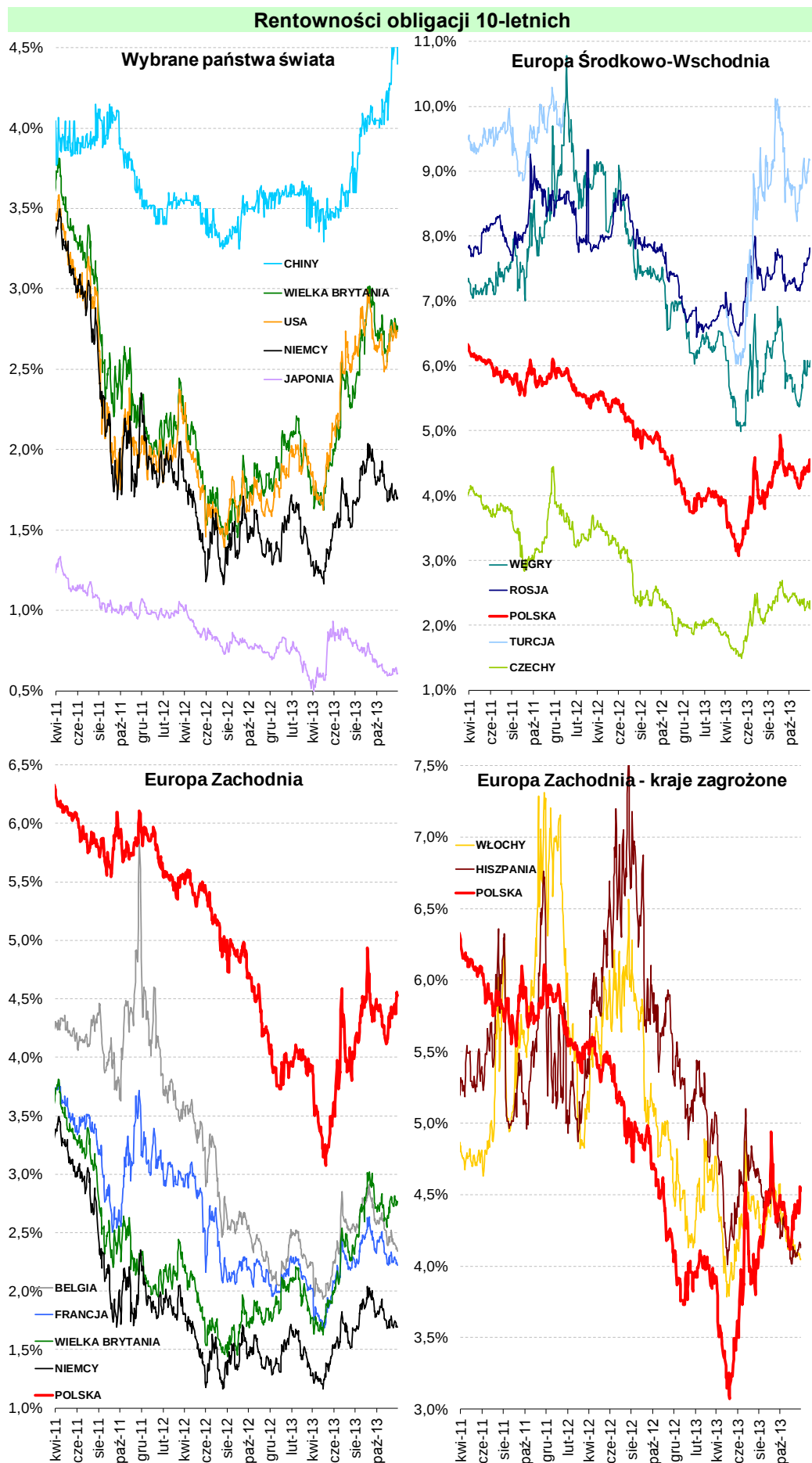


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

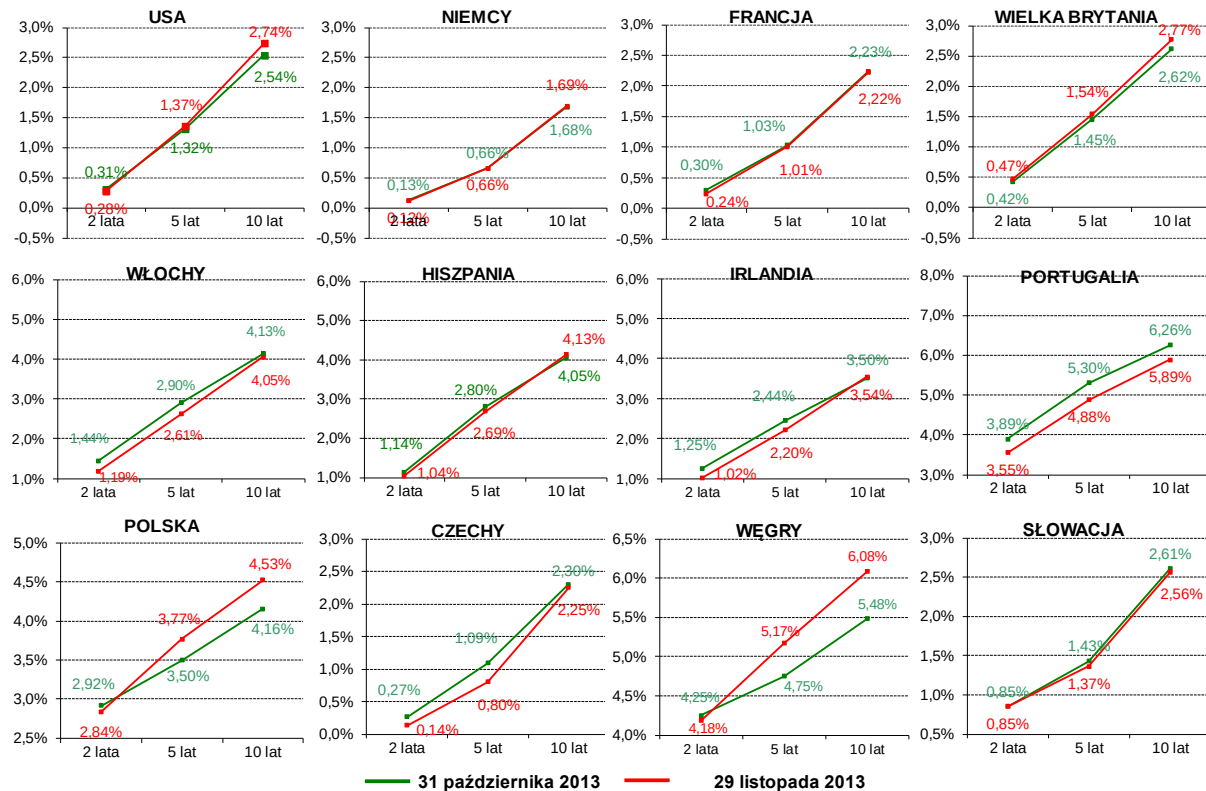


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
sierpień 13	111,1	197,9	54,4	120,9	48,9	8,3	1,4	29,0	0,0	571,9
wrzesień 13	116,2	200,6	52,8	122,7	46,1	8,3	1,5	29,7	0,0	577,9
Δ	5,1	2,7	-1,5	1,8	-2,8	0,0	0,1	0,7	0,0	6,0

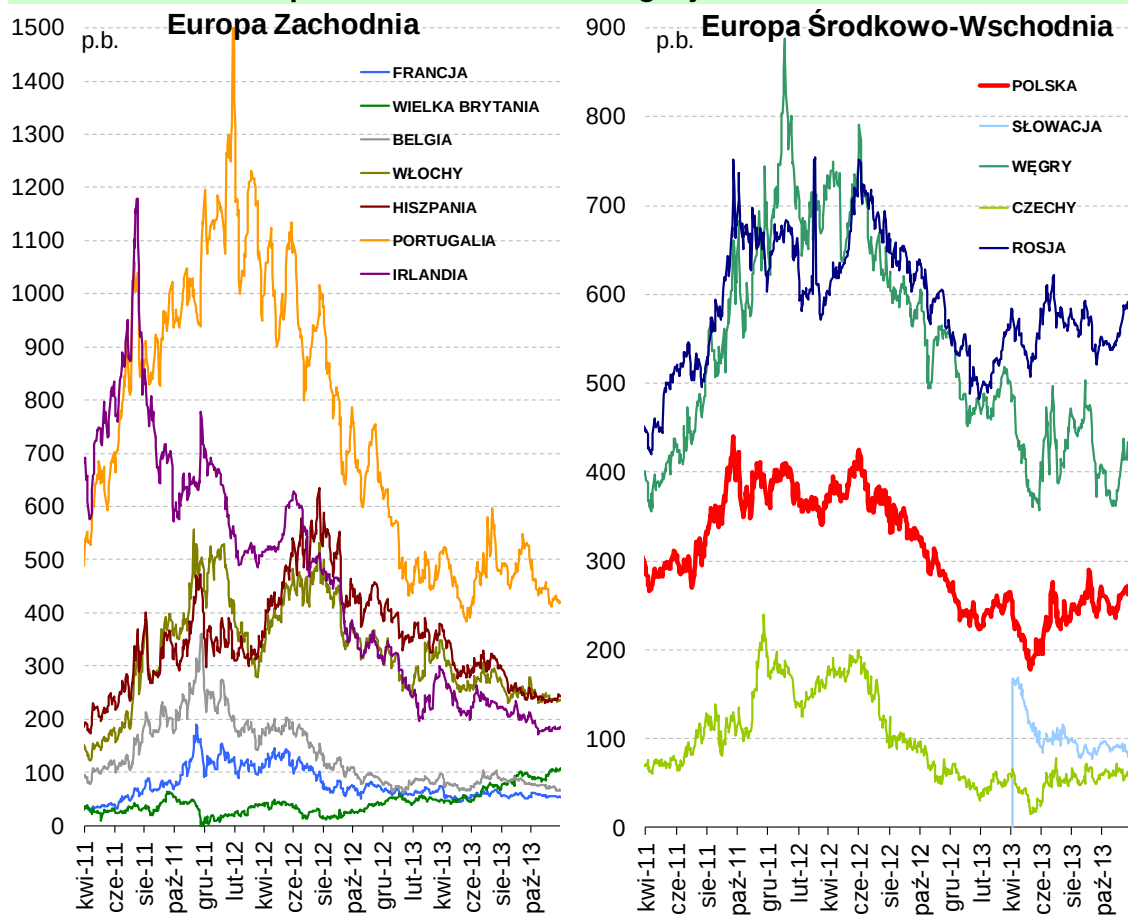


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



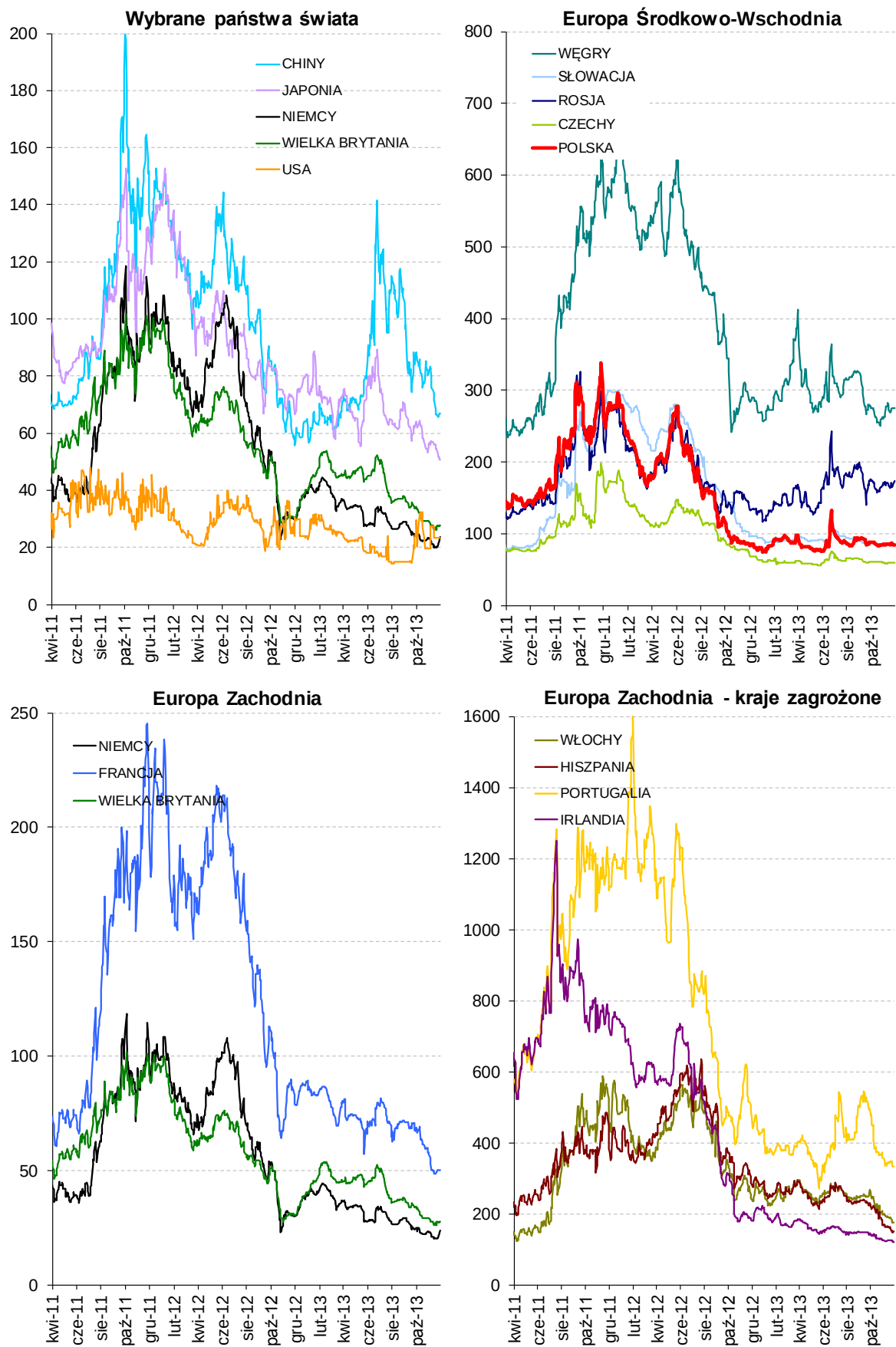
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

	Fitch		S&P		Moody's	
Austria	AAA	S	AA+	S	Aaa	N
Belgia	AA	S	AA	N	Aa3	N
Cypr	B-	N	B-	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	S	Aa1	N
Grecja	B-	S	B-	S	Caa3	D
Hiszpania	BBB	S	BBB-	S	Baa3	N
Holandia	AAA	N	AA+	S	Aaa	N
Irlandia	AA+	S	AAA	N	Aa1	S
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+	P	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	AA+	S	AAA	S	Aa1	P
Indie	BBB-	S	BBB-	N	Baa3	S
Rosja	BBB	S	BBB	S	Baa1	S

Źródło: Reuters

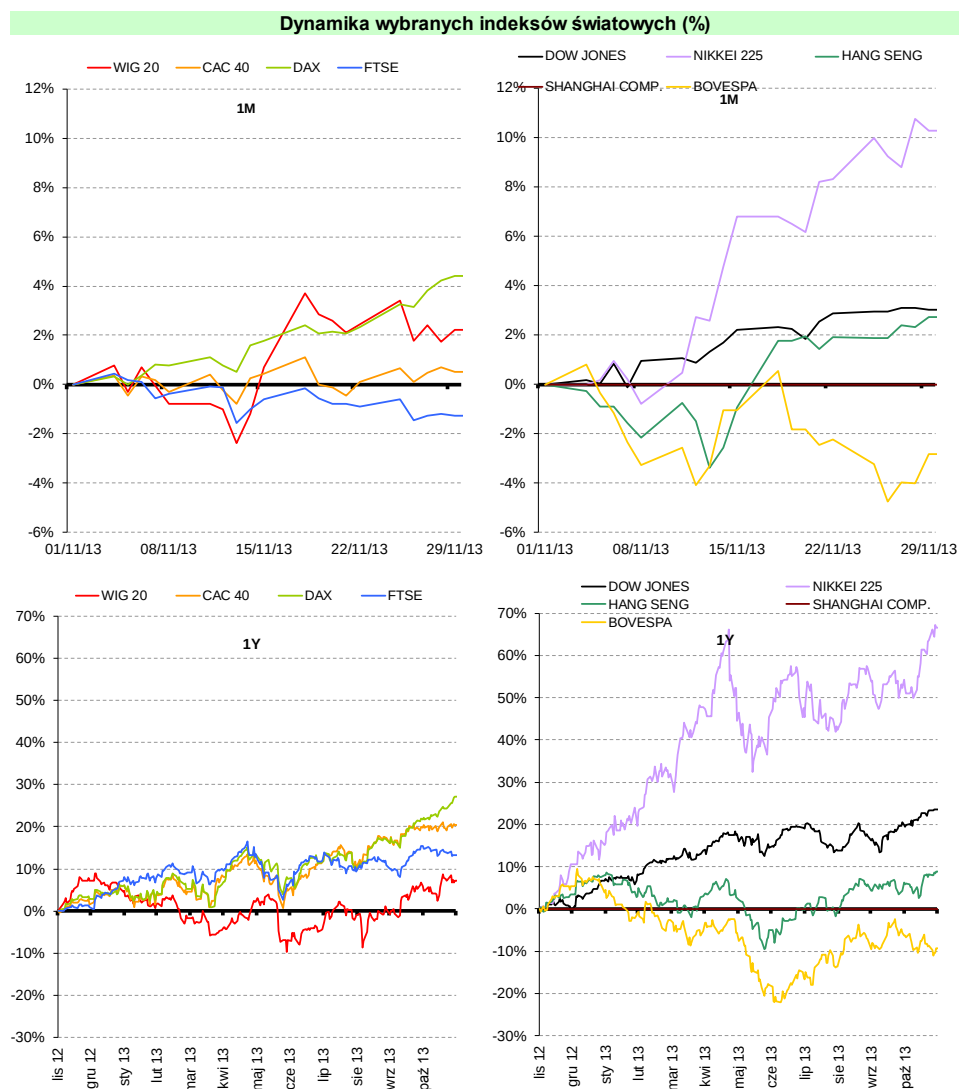
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

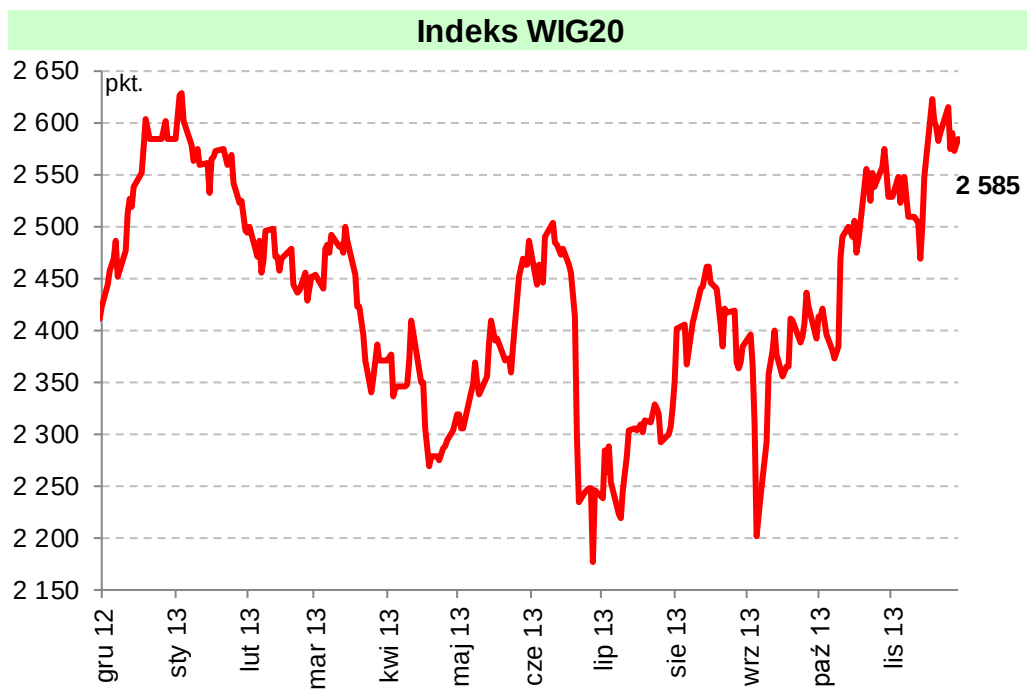
kraj	agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Francja	S&P	-1	AA	AA+
Ukraina	Fitch	-1	B-	B
Cypr	S&P	+1	B-	CCC
Holandia	S&P	-1	AA+	AAA
Grecja	Moody's	+2	Caa3	C

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

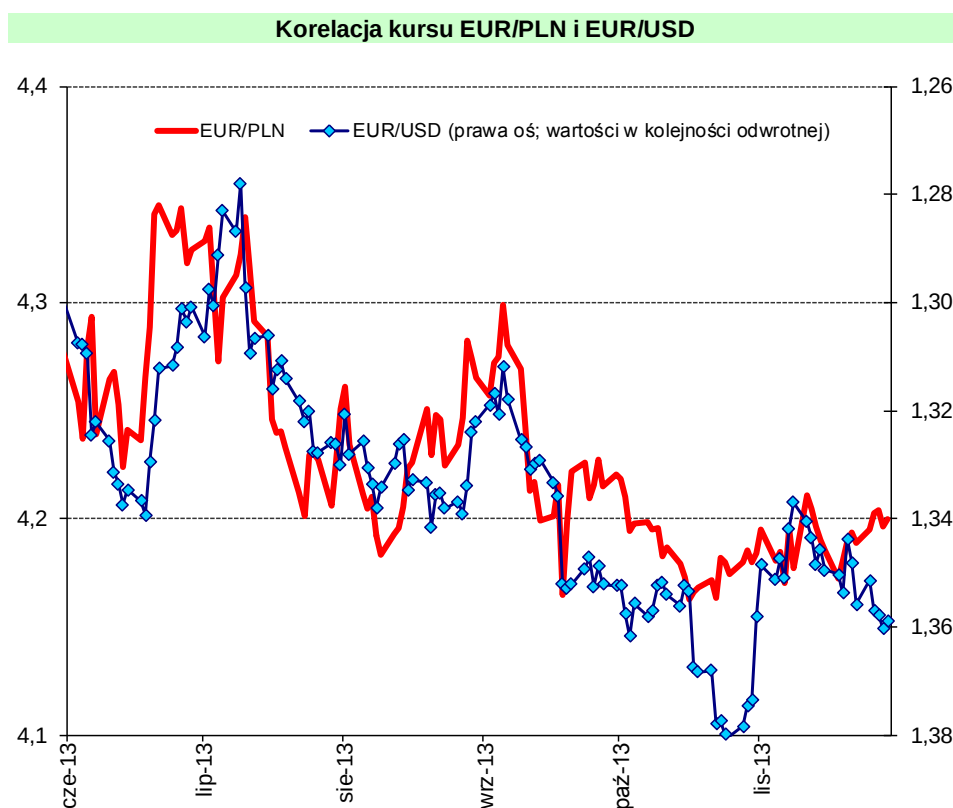
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w listopadzie wzrósł do maksymalnego poziomu 16,1 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca wzrost o ok. 3,5%.
- ◆ W listopadzie japoński Nikkei wzrósł do maksymalnego poziomu 15,73 tys. pkt, osiągając na koniec miesiąca poziom wyższy od październikowego zamknięcia o ponad 9%.
- ◆ W listopadzie odnotowano dużą zmienność na europejskich giełdach. Francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE spadły w skali miesiąca odpowiednio o 0,1% oraz 1,2%, natomiast niemiecki DAX wzrósł o 4,1%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 podtrzymał październikowy trend wzrostowy, zwiększając w listopadzie o ponad 2,2%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie 2580 pkt.





Rynek walutowy

- ♦ W listopadzie doszło do niewielkiego wzrostu kursu EUR-USD. Gwałtowne umocnienie się amerykańskiej waluty do minimalnego poziomu 1,337 w pierwszym tygodniu listopada miało miejsce w reakcji na obniżenie stóp procentowych w strefie euro. Na wzrost kursu EUR-USD w dalszej części miesiąca do maksymalnego poziomu 1,362 wpłynęły przede wszystkim rosnące oczekiwania na zmniejszenie skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych jeszcze w tym roku. Na koniec miesiąca kurs amerykańskiej waluty w stosunku do euro kształtował się na poziomie 1,359.
- ♦ Kurs EUR-PLN utrzymywał się w listopadzie w wąskim przedziale wahań 4,17-4,21, odnotowując w skali miesiąca niewielki wzrost. Wynikał on przede wszystkim z napływu lepszych od oczekiwanych danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki. Po decyzji EBC dotyczącej obniżenia stopy kredytu refinansowego do 0,25% doszło jednak do obniżenia się kursu EUR-PLN do minimalnego poziomu 4,15. Na koniec listopada kurs polskiej waluty w stosunku do euro wyniósł 4,20.
- ♦ Bank centralny Czech na posiedzeniu 7 listopada podjął decyzję o interwencji na rynku walutowym w kierunku osłabienia czeskiej waluty w stosunku do euro do poziomu 27 koron. Zdaniem prezesa Banku, Miroslava Singera, „obrony przez Bank Czech cel interwencji walutowych na poziomie 27,00 koron za euro jest wystarczający” i nie planuje się interwencji mających osłabić kurs korony do poziomu 28,00 za euro. Na koniec miesiąca kurs EUR-CZK kształtował się na poziomie 27,36.



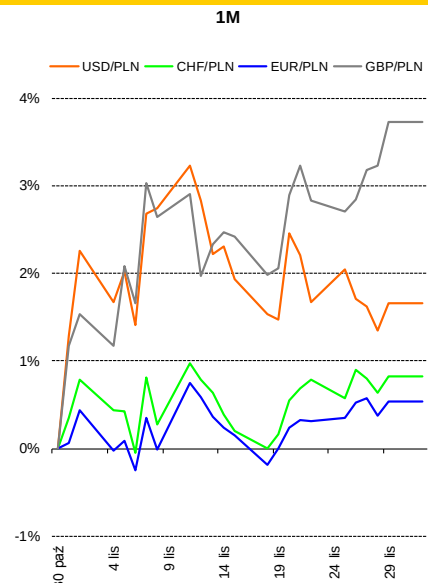
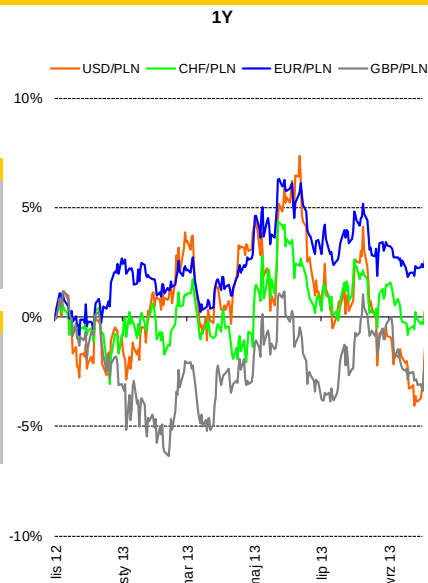
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-11-29
USD-PLN	3,15	3,04	3,10
CHF-PLN	3,40	3,39	3,41
EUR-PLN	4,09	4,18	4,20
GBP-PLN	5,05	4,88	5,07

ZMIANA %

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



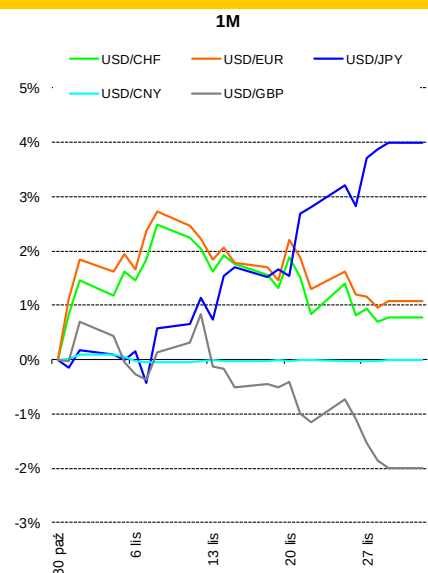
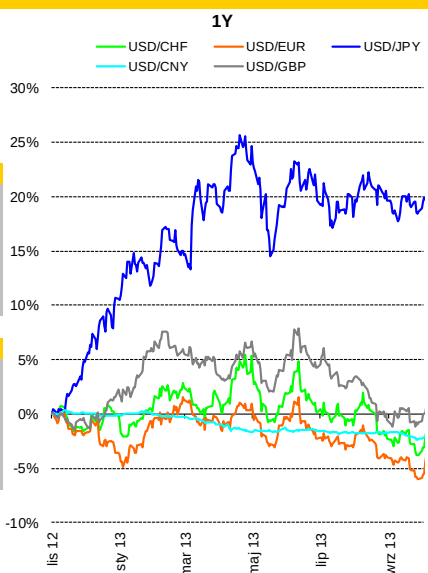
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-11-29
USD-CHF	0,93	0,90	0,91
USD-EUR	0,77	0,73	0,74
USD-JPY	82,13	98,51	102,45
USD-CNY	6,23	6,09	6,09
USD-GBP	0,62	0,62	0,61

ZMIANA %

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



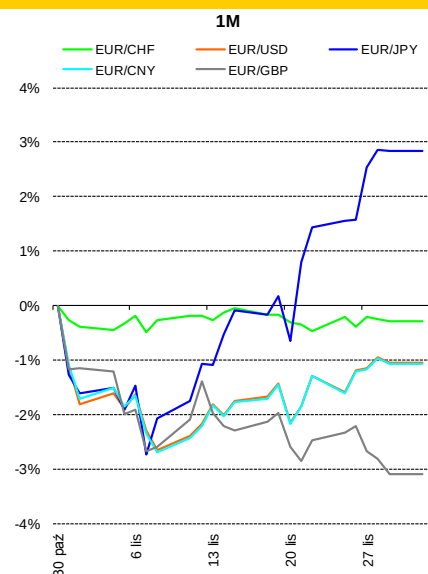
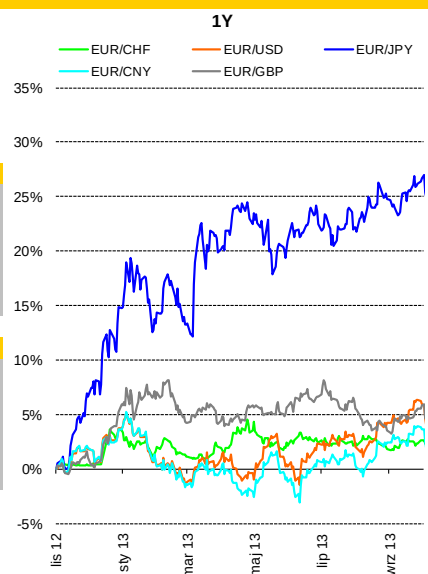
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-11-29
EUR-CHF	1,20	1,24	1,23
EUR-GBP	0,81	0,86	0,83
EUR-JPY	106,58	135,32	139,17
EUR-CNY	8,08	8,37	8,28
EUR-USD	1,30	1,37	1,36

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	2%	0%
EUR-GBP	3%	-3%
EUR-JPY	31%	3%
EUR-CNY	2%	-1%
EUR-USD	5%	-1%

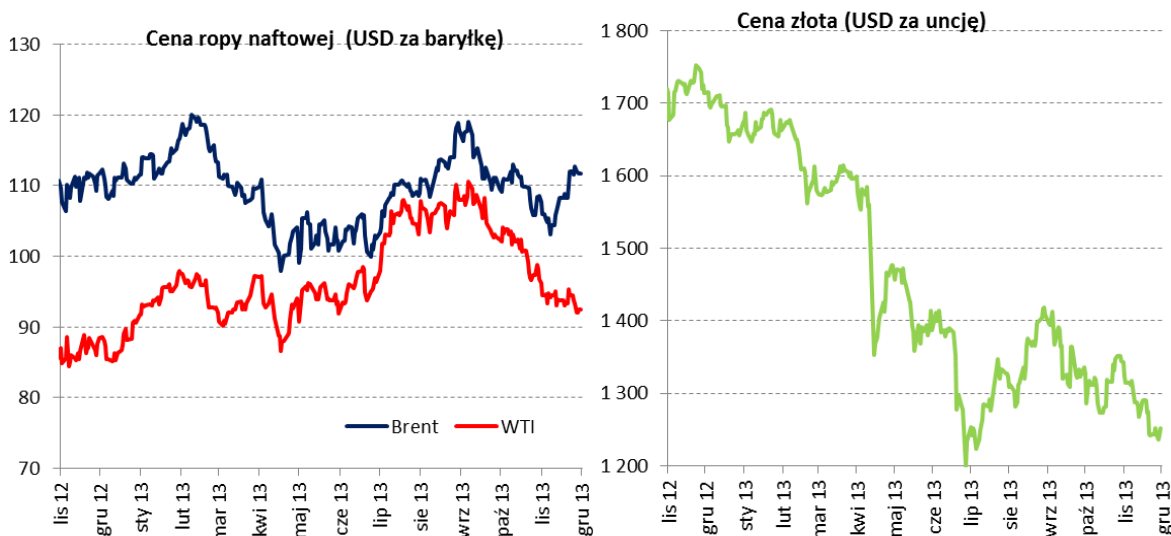


Surowce naturalne

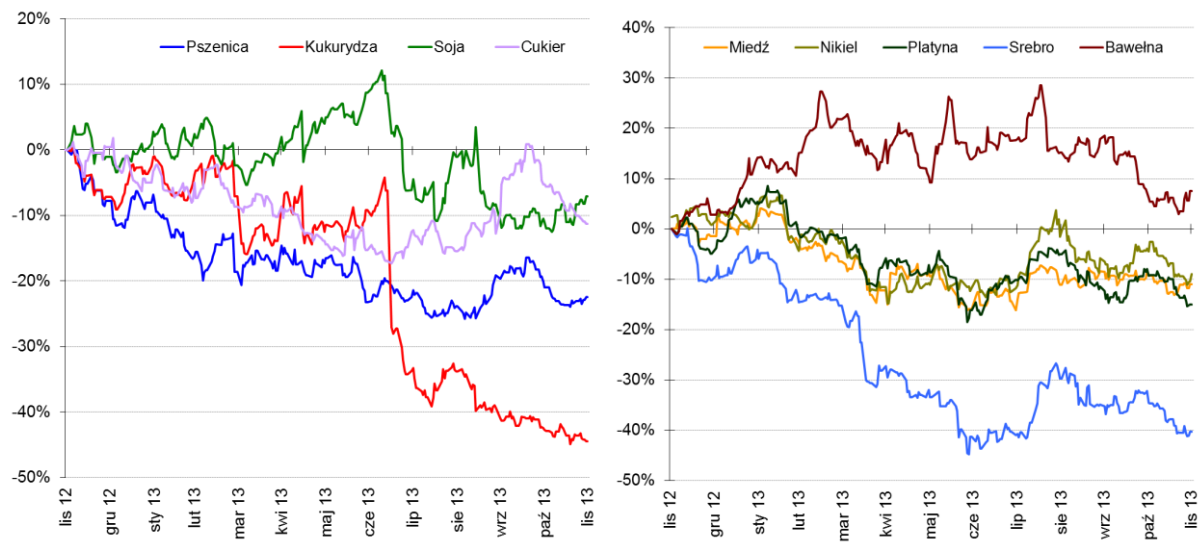
- ♦ Na rynku ropy naftowej w listopadzie doszło do wzrostu cen. Wynikało to głównie z napływu dobrych danych makroekonomicznych z gospodarki amerykańskiej i spodziewanego większego popytu na paliwa w Stanach Zjednoczonych oraz spadku wydobycia ropy w Libii. Niewielkie obniżenie się cen surowca w pierwszym tygodniu listopada do poziomu 103 USD za baryłkę było konsekwencją spadku importu ropy do Chin do stanu najniższego od 13 miesięcy. Na koniec miesiąca cena surowca kształtowała się na poziomie 112 USD za baryłkę.
- ♦ Cena złota w listopadzie systematycznie spadała, obniżając się w skali miesiąca o ponad 5% do najniższego od lipca br. poziomu 1253 USD za uncję. Wpłynęły na to przede wszystkim zapowiedzi ograniczenia QE3 w Stanach Zjednoczonych w ciągu kilku najbliższych miesięcy i związane z tym wzrosty rentowności obligacji na rynkach bazowych.
- ♦ Na rynkach surowców rolnych w listopadzie dominowały spadki. Gwałtowne obniżenie się notowań kukurydzy do poziomów najniższych od 3 lat było konsekwencją prawdopodobnego ograniczenia produkcji i zużycia biopaliw w Stanach Zjednoczonych. Zwyżki odnotowano jedynie na rynku soi, co było wynikiem wzrostu popytu na to zboże ze strony Chin.

Ropa naftowa

Złoto



Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu