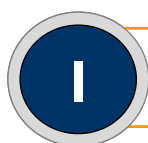


WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Grudzień 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

Polska

- ♦ W grudniu Bank Światowy skorygował w górę prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce w 2013 r. oraz 2014 r. odpowiednio do 1,5% r/r z 1,0% r/r oraz do 2,8% r/r z 2,0 r/r. Według BŚ, w 2014 r. nastąpi kontynuacja ożywienia gospodarczego, w tym ożywienie popytu krajowego i inwestycji. Przyspieszenie dynamiki PKB w 2014 r. (do 2,5% r/r) prognozuje również agencja ratingowa Moody's Investors Service w opublikowanym w grudniu raporcie. Zdaniem agencji, wsparciem dla polskiej gospodarki są dobre perspektywy wzrostu, odpowiednio dokapitalizowany system bankowy i łatwy dostęp do finansowania ze źródeł zagranicznych i krajowych.
- ♦ Dane za listopad i grudzień wskazują na kontynuację umiarkowanego wzrostu aktywności gospodarczej w Polsce. W grudniu na dalsze polepszenie koniunktury w sektorze przemysłu wskazywał indeks PMI na poziomie 53,2. W okresie styczeń-listopad 2013 r. produkcja sprzedana przemysłu była o 1,8% wyższa w porównaniu z analogicznym okresem 2012 r. Ponadto, w listopadzie zanotowano zwiększenie dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku. Dynamika ta wyniosła 3,8% r/r (-5,8% m/m), wobec 3,2% r/r (3,6% m/m) w październiku oraz oczekiwań na poziomie 3,1% r/r. Na wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej pozytywnie oddziałują oznaki poprawy sytuacji na rynku pracy oraz wzrost płac realnych. Przejawem stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy w listopadzie było przyspieszenie dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Dynamika ta osiągnęła poziom 0,1% r/r, co stanowiło wartość dodatnią po raz pierwszy od sierpnia 2012 r., a ponadto w ujęciu miesięcznym była dodatnia siódmy miesiąc z rzędu (wyniosła 1,7% m/m). Stopa bezrobocia wyniosła 13,2%, wobec 13,0% w październiku. W listopadzie dynamika wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w ujęciu realnym wyniosła 2,5% r/r. (wzrost płac realnych ma miejsce od lutego 2013 r.).

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.12.2013 r.-31.12.2013 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 0,6% r/r (-0,2% m/m), wobec 0,8% r/r (0,2% m/m) w październiku.

- ♦ W grudniu Sejm przyjął projekt ustawy budżetowej na 2014 r., w którym zakłada się deficyt budżetowy na poziomie 47,7 mld PLN, poziom dochodów równy 276,5 mld PLN oraz wydatków wynoszący 324,2 mld PLN. W projekcie przyjęto tempo wzrostu gospodarczego w 2014 r. równe 2,5% oraz średnioroczną inflację wynoszącą 2,4%. W grudniu Prezydent RP podpisał ustawę o zmianie niektórych ustaw w związku z realizacją ustawy budżetowej (tzw. „ustawa okołobudżetowa”), w której przewiduje się m.in. utrzymanie wynagrodzeń osób zajmujących kierownicze stanowiska państwowe na poziomie z 2013 r. W myśl ustawy na poziomie z 2013 r. mają być również pozostawione płace pracowników sfery budżetowej, fundusz wynagrodzeń bezosobowych w jednostkach i podmiotach prawnych sektora finansów publicznych oraz zakładowy fundusz świadczeń socjalnych. Przewidziano także wzrost akcyzy na alkohol etylowy o 15% oraz na wyroby tytoniowe i susz tytoniowy o 5%. Ustawa w większości swych postanowień weszła w życie 1 stycznia 2014 r.
- ♦ W grudniu Prezydent RP podpisał ustawę dotyczącą zmian w systemie emerytalnym. Wcześniej została ona przyjęta przez Sejm i Senat. Prezydent RP zapowiedział jednocześnie skierowanie ustawy do Trybunału Konstytucyjnego celem weryfikacji jej zgodności z ustawą zasadniczą.

Europa

- ♦ Rada Unii Europejskiej, po negocjacjach ministrów finansów Unii Europejskiej, przyjęła uzgodnienia dotyczące wspólnego systemu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (Single Resolution Mechanism - SRM) w ramach Unii Bankowej. Kompetencje w zakresie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków krajów Unii Bankowej zostaną powierzone nowej agencji europejskiej wspieranej przez krajowe organy uporządkowanej likwidacji, a w zakresie podejmowania istotnych decyzji Komisji Europejskiej i Radzie Unii Europejskiej. Powstanie także jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (Single Resolution Fund – SRF) zasilany przez sektor bankowy. Docelowy poziom środków w SRF ma wynieść równowartość 1 % depozytów gwarantowanych (około 55 mld EUR). Porozumienie zakłada 10 letni okres, w którym to w sposób liniowy (0,1% wartości depozytów gwarantowanych rocznie) ma zostać osiągnięta wartość docelowa Funduszu. Postanowiono również, iż środki wpłacane przez poszczególne kraje członkowskie, będą w okresie osiągnięcia docelowej wielkości funduszu ewidencjonowane na oddzielnych subkontach w ramach SRF i stopniowo przekazywane do części wspólnej Funduszu. W okresie osiągnięcia docelowej wielkości funduszu, w razie konieczności, wsparcie w sytuacji braku wystarczających środków w Funduszu mogą stanowić środki budżetowe poszczególnych państw lub środki z Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (ESM). Utworzenie SRM ma pozwolić na ograniczenie negatywnego wpływu problemów sektora bankowego na finanse państw. Do Unii Bankowej będą należały państwa strefy euro oraz inne państwa Unii Europejskiej, które wyrażą taką chęć.
- ♦ Sytuacja gospodarcza strefy euro w ostatnich miesiącach uległa pewnej stabilizacji, jednak jednocześnie jest silnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi państwami. Produkcja

przemysłowa wzrosła w październiku 0,2% r/r, wzrost również wskaźnik koniunktury PMI dla przemysłu (52,7 pkt.). Poprawa koniunktury w przemyśle miała miejsce w Niemczech, Wielkiej Brytanii i Włoszech, natomiast niekorzystne tendencje można zauważyć m.in. we Francji i Hiszpanii, gdzie PMI od kilku miesięcy wyraźnie spada. Sprzedaż detaliczna w strefie euro, po 2 letnim okresie spadków, ustabilizowała się na poziomie bliskim 0% r/r. Niekorzystnie na konsumpcję oddziałuje trudna sytuacja na rynku pracy, przy stopie bezrobocia na poziomie 12,1% w październiku i spadku zatrudnienia o 1,0% r/r w II kw. 2013 r., a także konsolidacja fiskalna w większości państw strefy euro. Spadek konsumpcji przyczynił się również do spadku importu, w efekcie czego nadwyżka w handlu zagranicznym w strefie euro w okresie od stycznia do października wyniosła 123 mld EUR, wobec 57 mld EUR przed rokiem. Pozytywnie na konsumpcję powinna natomiast oddziaływać niska inflacja HICP, która w listopadzie wyniosła 0,9% r/r.

- ◆ Stopniowe wychodzenie z recesji pomoże państwom strefy euro w walce z nierównowagą finansów publicznych. Rządy Francji, Włoch, Hiszpanii i Portugalii zapowiadają na 2014 r. wdrożenie szeregu reform, które z jednej strony mają zwiększyć konkurencyjność ich gospodarek, a z drugiej pozwolić na prowadzenie skutecznej polityki fiskalnej. Zakończył się, rozpoczęty w 2010 r., program pomocowy dla Irlandii – m.in. odzyskaniem dostępu do finansowania potrzeb pożyczkowych na rynkach finansowych. Władze zapowiedziały dalsze działania, które mają ograniczyć nadmierny deficyt budżetowy i dług publiczny kraju w kolejnych latach.

Państwa OECD

- ◆ Zgodnie z finalnymi danymi, w III kwartale 2013 r. tempo wzrostu gospodarczego USA wyniosło 4,1% w ujęciu zannualizowanym, tj. było szybsze niż w poprzedzającym kwartale (2,5%) i przekroczyło wcześniej szacowane poziomy (2,8% i 3,6%). Publikowane przez Fed projekcje wzrostu gospodarczego na kolejne lata zostały lekko zrewidowane w górę – z 2,0%-2,3% do 2,2%-2,3% w 2013 r. oraz z 2,9%-3,1% do 2,8%-3,2% w 2014 r.

Opublikowane w grudniu dane wskazywały na utrzymującą się korzystną koniunkturę w sektorze przemysłowym – dynamika produkcji przemysłowej pozostała w listopadzie na poziomie 3,2% r/r, a zamówienia na dobra trwałego użytku wzrosły w okresie styczeń-listopad o 5,3% r/r. Wskaźnik PMI dla amerykańskiego przemysłu wyniósł w grudniu 54,4 pkt. Indeks PMI dla usług wzrósł w listopadzie do 55,9 pkt z 49,3 pkt., natomiast indeks ISM dla tego sektora obniżył się z 55,4 pkt do 53,9 pkt. Deficyt handlowy USA obniżył się w październiku do 40,64 mld USD, przy czym eksport wzrósł o 5,5% r/r, a import o 3,6% r/r. Dynamika sprzedaży detalicznej uległa zwiększeniu w listopadzie do 4,7% r/r z 3,9% r/r w październiku, a najwyższy wzrost dotyczył sprzedaży samochodów. Stopa bezrobocia w listopadzie uległa znacznemu obniżeniu – z 7,3% do 7,0%.

- ◆ W grudniu osiągnięte zostało międzypartyjne porozumienie dotyczące budżetu federalnego, co ma zapobiec kolejnemu wstrzymaniu prac instytucji rządowych. Porozumienie dotyczy finansowania budżetu w okresie 2 lat i zakłada ograniczenie deficytu oraz automatycznych cięć wydatków. Zmiany budżetowe zostały przyjęte przez obie izby amerykańskiego Kongresu oraz podpisane przez prezydenta.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ W związku z poprawą sytuacji gospodarczej, na grudniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) zdecydował o ograniczeniu od stycznia programu skupu aktywów QE3 o 10 mld USD, z 85 do 75 mld USD miesięcznie (w tym papierów dłużnych zabezpieczonych na hipotekach z 40 do 35 mld USD, a długoterminowych obligacji rządowych z 45 do 40 mld USD). FOMC poinformował, że jeśli sytuacja gospodarcza USA będzie ulegać dalszej poprawie, ograniczanie programu QE3 będzie stopniowo kontynuowane.
- ♦ W grudniu agencje federalne odpowiedzialne za nadzór sektora finansowego w USA podpisały tzw. „regulę Volckera” nakładającą ograniczenia na ryzykowne inwestycje, które mogą być podejmowane przez amerykańskie instytucje finansowe – nowe zasady mają obowiązywać od lipca 2015 r.
- ♦ Zgodnie z ostatecznymi danymi, w III kwartale 2013 r. nastąpiło przyspieszenie wzrostu gospodarczego Japonii w ujęciu rocznym (2,4% r/r wobec 1,2% r/r w II kw.). PKB obniżył się jednak w ujęciu kwartalnym (0,3% kw/kw wobec 0,9% kw/kw) oraz w ujęciu zannualizowanym (1,1% wobec 3,6%). Prognozy rządowe wskazują, że w roku fiskalnym 2014/15 wzrost PKB kraju ulegnie spowolnieniu do 1,4% wobec 2,6% oczekiwanych w bieżącym roku fiskalnym. Na spowolnienie ma wpłynąć ograniczenie konsumpcji spowodowane podwyżką podatku od sprzedaży zapowiedzianą na kwiecień 2014 r. W celu wsparcia gospodarki wobec planowanych zmian podatkowych, rząd Japonii uchwalił w grudniu pakiet stymulacyjny opiewający na 18,6 bln JPY – ma on przyczynić się do podwyższenia PKB oraz powstania nowych miejsc pracy.

W listopadzie zanotowano w Japonii spadek dynamiki produkcji przemysłowej z 5,4% r/r do 5,0% r/r, wzrost indeksu PMI dla przemysłu do 55,2 pkt z 55,1 pkt, pogłębienie miesięcznego deficytu w handlu zagranicznym do 12,56 mld USD (słaby jen wpłynął na znaczny wzrost eksportu podwyższając jednak koszty importu energii, co przełożyło się na wzrost wartości importu) oraz wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej do 4,0% r/r wobec 2,4% r/r w październiku.

Państwa BRIC

- ♦ Opublikowane w grudniu dane wskazywały na osłabienie niektórych gospodarek krajów z grupy BRIC.

W III kwartale 2013 r. PKB Brazylii obniżył się o 0,5% kw/kw (najwyższy spadek w relacji kwartalnej od I kw. 2009 r.), co może wskazywać na krótkotrwały charakter pozytywnych efektów rządowych programów stymulacyjnych wprowadzanych w życie w 2013 r. Bank centralny Brazylii zrewidował w dół prognozy dynamiki PKB na 2013 r. z 2,5% do 2,3%.

W Indiach zanotowano osłabienie w zakresie produkcji przemysłowej (spadek o 1,8% r/r w październiku), a w listopadzie wskaźnik PMI Composite obrazujący sytuację w całej gospodarce pozostał na poziomie poniżej 50 pkt, chociaż odnotowano wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu do 51,3 pkt z 49,6 pkt. Listopad był kolejnym miesiącem, w którym zanotowano wzrost inflacji – WPI do 7,52% r/r z 7,0% r/r, a CPI do 11,24% r/r z 10,17% r/r.

Bank Światowy zrewidował w dół prognozy wzrostu gospodarczego dla Rosji na 2013 r. z 1,8% do 1,3%, a na 2014 r. z 3,1% do 2,2%, wskazując na niższy niż oczekiwano popyt krajowy, opóźnione ożywienie w zakresie inwestycji oraz spowolnienie wzrostu konsumpcji.

- ♦ W grudniu źródłem niepokoju co do sytuacji Chin był zanotowany po raz drugi w 2013 r. gwałtowny wzrost międzybankowych stóp procentowych, który wskazywał na niedostateczną płynność w sektorze finansowym. Stopy uległy obniżeniu po interwencji banku centralnego.

Prognozy rządowe wskazują, że w 2013 r. PKB Chin może wzrosnąć o 7,6%, co oznaczałoby trzeci z rzędu rok spowolnienia wzrostu gospodarczego, jednak PKB przekraczałby oficjalny cel na poziomie 7,5%. W listopadzie roczne dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży w Chinach wyniosły odpowiednio 10,0% r/r oraz 13,7% r/r, zanotowano też najwyższą od ponad 4 lat nadwyżkę w handlu zagranicznym (dzięki wyższej niż oczekiwano dynamice eksportu – 12,7% r/r).

Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ♦ Sytuacja na rynkach finansowych w grudniu pozostawała głównie pod wpływem decyzji FOMC o ograniczeniu skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych o 10 mld USD miesięcznie do poziomu 75 mld USD. Czynniki decydującymi o nastrojach na polskim rynku skarbowych papierów wartościowych były sytuacja na rynkach bazowych, a także napływ lepszych od oczekiwanych danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki (w tym niski odczyt inflacji).
- ♦ Na rynkach bazowych w grudniu odnotowano znaczne wzrosty dochodowości. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y wzrosły o 25 p.b. do nienotowanego od lipca 2011 r. poziomu 3,00%. Wynikało to przede wszystkim z ograniczenia programu QE3 na grudniowym posiedzeniu FOMC oraz dalszego napływu dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych odnotowały w skali miesiąca wzrost o 26 p.b., kształtując się na najwyższym od września 2013 r. poziomie 1,94% na koniec grudnia.
- ♦ Dochodowości polskich obligacji 2Y, 5Y oraz 10Y obniżyły się w grudniu odpowiednio o 5, 19 i 20 p.b. do poziomów 2,97%, 3,61% i 4,34%. Spadek rentowności obligacji w skali miesiąca był przede wszystkim konsekwencją niższego niż oczekiwano krajowego odczytu inflacji. Niewielki wpływ na wzrosty dochodowości polskich papierów skarbowych, wynoszące 3-5 p.b., w ostatnim tygodniu grudnia wywarła decyzja FOMC odnośnie do ograniczenia skali programu QE3.
- ♦ Kurs EUR-USD w grudniu podlegał znacznym wahaniom w związku z rosnącymi oczekiwaniami na zmniejszenie skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych, odnotowując w skali miesiąca wzrost do poziomu 1,374. Osłabienie się europejskiej waluty w stosunku do dolara do poziomu 1,352 w pierwszym tygodniu grudnia miało miejsce w reakcji na napływ dobrych danych o zatrudnieniu w Stanach Zjednoczonych. Po wypowiedzi prezesa EBC o „braku pilnej potrzeby obniżania stóp procentowych” w strefie euro kurs EUR-USD wzrósł do nienotowanego od października 2011 r. poziomu 1,389. Kurs EUR-PLN w grudniu systematycznie obniżał się, głównie na skutek napływu lepszych od oczekiwanych danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki. Na koniec miesiąca kurs euro do złotego kształtował się na poziomie 4,15.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Na rynku surowców w grudniu odnotowano spadki cen. Obniżenie się notowań ropy naftowej do poziomu 110,5 USD za baryłkę wynikało głównie ze wzrostu podaży surowca ze strony Arabii Saudyjskiej i Iranu oraz rekordowego (tj. najwyższego od 25 lat) wydobycia ropy w Stanach Zjednoczonych. Spadki cen na rynku złota do minimalnego poziomu 1195 USD za uncję były natomiast konsekwencją ograniczenia skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych oraz spadku popytu na kruszec ze strony Indii.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Bank Światowy w grudniu dokonał korekty w górę prognozy wzrostu PKB Polski w 2014 r. do 2,8% r/r z 2,0% r/r (prognoza czerwcową)**, jak wynika z raportu pt. „EU11 Regular Economic Report”. Bank Światowy szacuje, że dynamika PKB w 2013 r. osiągnie poziom 1,5% r/r (korekta z 1,0% r/r). W grupie krajów UE11 (Bułgaria, Republika Czeska, Estonia, Węgry, Łotwa, Litwa, Polska, Rumunia, Republika Słowacka i Słowenia oraz Chorwacja) tempo wzrostu gospodarczego w roku 2013 i 2014 ma wynieść odpowiednio: 1,0% r/r oraz 2,3% r/r. Zdaniem Banku Światowego, do poprawy perspektyw gospodarczych krajów UE11 w 2013 r. przyczynia się stabilizacja sytuacji w strefie euro oraz polityka władz wspierająca wzrost gospodarczy. BŚ oczekuje ponadto, że w 2014 r. będzie miała miejsce kontynuacja ożywienia gospodarczego, które stanie się bardziej zrównoważone za sprawą ożywienia popytu krajowego. Oczekuje się również wzrostu inwestycji po dwóch latach spadków.
- ♦ **Agencja ratingowa Fitch Ratings opublikowała w grudniu raport, zgodnie z którym sytuacja banków polskich, czeskich i słowackich w 2014 r. powinna być lepsza niż w banków w pozostałych krajach regionu.** Według raportu, ogólna perspektywa sektora bankowego w Europie Środkowej i Wschodniej jest stabilna, choć słaba, gdyż ożywienie gospodarcze jest niepewne, a na niektórych rynkach utrzymują się problemy z jakością aktywów. W ocenie agencji, średnie dynamika PKB ośmiu krajów Europy Środkowo-Wschodniej przyspieszy do około dwóch procent z 0,6 procent prognozowanych na 2013 r., co dodatnio wpłynie na wyniki sektora bankowego w regionie. Prognozowana jest kontynuacja umiarkowanego ożywienia akcji kredytowej w krajach t.j. Polska, Czechy i Słowacja, która będzie pozytywnie oddziaływać na przychody banków, jednak wzrost tych przychodów będzie ograniczony niskimi stopami procentowymi w regionie.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W listopadzie dynamika produkcji przemysłowej wyniosła, według danych niewyrównanych sezonowo, 2,9% r/r (-6,2% m/m), wobec 4,4% r/r (6,0% m/m) w październiku.** Prognozy kształtowały się na poziomie 1,6% r/r. Według danych wyrównanych sezonowo, dynamika produkcji przemysłowej w listopadzie wyniosła 4,4% r/r oraz -0,3% m/m, wobec 3,8% r/r oraz 0,2% m/m w październiku. W skali roku wzrost produkcji odnotowano w 24 (z 34) działach przemysłu, w tym największy w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep – o 11,6% r/r. Spadek produkcji zanotowano w 10 działach, m.in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych – o 6,9%, chemikaliów i wyrobów chemicznych – o 6,7%, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych – o 4,7% oraz maszyn i urządzeń – o 1,8%. W okresie styczeń-listopad 2013 r. produkcja sprzedana przemysłu była o 1,8% wyższa w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej pozostała ujemna i wyniosła, według wstępnych danych, -2,9% r/r, wobec -3,2% r/r miesiąc wcześniej. W okresie styczeń-listopad 2013 r. dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła -13,9% r/r.
- ♦ W grudniu 2013 r. koniunktura w sektorze przemysłu wykazywała dalszą poprawę, jednak w niższym tempie niż w listopadzie, na co wskazuje odczyt wskaźnika PMI. **Indeks ten ukształtował się na poziomie 53,2**, wobec 54,4 miesiąc wcześniej oraz prognoz wynoszących

54,9. Wartość powyżej 50, oznaczająca polepszenie koniunktury, została odnotowana szósty miesiąc z rzędu.

- ♦ **Zgodnie z wstępnymi danymi GUS, w okresie styczeń-listopad 2013 r. sytuacja w budownictwie mieszkaniowym uległa pewnemu pogorszeniu w stosunku do analogicznego okresu 2012 r.** Oddanych zostało do użytkowania 129588 mieszkań, czyli o 4,6% mniej niż 2012 r. Ponadto, wydano pozwolenia na budowę 126297 mieszkań (o 17,6% mniej niż w analogicznym okresie roku 2012).
- ♦ W listopadzie miało miejsce zwiększenie dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rok do roku, jak wynika z danych GUS opublikowanych w grudniu. **Dynamika ta wyniosła 3,8% r/r (-5,8% m/m)**, wobec 3,2% r/r (3,6% m/m) w październiku oraz oczekiwań na poziomie 3,1% r/r. W ujęciu rocznym najwyższe tempo wzrostu sprzedaży detalicznej wystąpiło w przypadku odzieży i obuwia: 18,9% r/r (-10,8% m/m), pojazdów mechanicznych: 15,1% r/r (-2,1% m/m), farmaceutyków i kosmetyków: 8,2% r/r (-0,5% m/m), żywności napojów i wyrobów tytoniowych: 5,2% r/r (-5,9% m/m).
- ♦ Według danych GUS, opublikowanych w grudniu, **w okresie styczeń-październik 2013 roku deficyt handlowy Polski sięgnął 1,159 mld EUR**. Eksport osiągnął wartość 127,49 mld EUR, o 6,0 procent więcej niż rok wcześniej, natomiast import wzrósł o 0,1 procent do 128,65 mld EUR.
- ♦ **W listopadzie stopa bezrobocia zgodnie z oczekiwaniami ukształtowała się na poziomie 13,2%** (według danych GUS opublikowanych w grudniu), wobec 13,0% miesiąc wcześniej. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 2,116 miliona osób.
- ♦ Wg danych GUS, **w listopadzie roczna dynamika wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach, w których liczba zatrudnionych przekracza 9 osób wyniosła 0,1% r/r**, zgodnie z prognozami, wobec -0,2% r/r miesiąc wcześniej. Roczna dynamika wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw osiągnęła wartość dodatnią po raz pierwszy od sierpnia 2012 r., a ponadto w ujęciu miesięcznym była dodatnia siódmy miesiąc z rzędu (wyniosła 1,7% m/m), co może stanowić przejaw stopniowej poprawy sytuacji na rynku pracy. **Dynamika wzrostu wynagrodzeń w tego rodzaju podmiotach ukształtowała się na poziomie 3,1% r/r** (nie zanotowano zmian w porównaniu do października), powyżej prognoz na poziomie 2,9% r/r. W ujęciu realnym dynamika wzrostu wynagrodzeń wyniosła 2,5% r/r. (wzrost płac realnych ma miejsce od lutego 2013 r.). Zatrudnienie utrzymało się na poziomie 5,5 mln osób, nie zmienionym w porównaniu do miesiąca wcześniej, natomiast przeciętne wynagrodzenie brutto wynosiło 3897,9 PLN, wobec 3834,2 PLN w październiku.
- ♦ **W dniach 3-4 grudnia odbyło się posiedzenie Rady Polityki pieniężnej, podczas którego utrzymano stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie** (stopa referencyjna: 2,5%, stopa lombardowa 4%, stopa depozytowa 1%, stopa redyskonta weksli 2,75%). RPP podtrzymała również zapowiedź, że do końca pierwszego półrocza 2014 r. stopy procentowe pozostaną bez zmian. W ocenie RPP, presja popytowa i kosztowa w gospodarce pozostaje niska, przy inflacji wyraźnie poniżej celu inflacyjnego NBP (2,5 procent), a także przy niskim poziomie inflacji bazowej oraz niskich oczekiwaniach inflacyjnych. RPP oceniła, że w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest kontynuacja stopniowej poprawy koniunktury, jednak presja inflacyjna pozostanie ograniczona. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu RPP Prezes NBP Marek Belka stwierdził, że gospodarka polska znajduje się na fali ożywienia, jak również że RPP z zadowoleniem przyjęła informację, iż w trzecim kwartale 2013 r. w strukturze PKB wzrósł popyt wewnętrzny i wydatki inwestycyjne, natomiast w IV kwartale można nadal spodziewać się pewnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Zdaniem Prezesa NBP, w 2014 r. niewykluczone jest osiągnięcie dynamiki PKB na poziomie przekraczającym obecne prognozy banku centralnego (w których zakłada się tempo wzrostu PKB wynoszące 2,9% r/r).

- ♦ **W listopadzie wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 0,6% r/r (-0,2% m/m), wobec 0,8% r/r (0,2% m/m) miesiąc wcześniej**, jak wynika z grudniowych danych GUS. Oczekiwania wynosiły 0,9% r/r i 0,1% m/m. W relacji rocznej najwyższy wzrost cen (o 2,1%) zanotowano w przypadku żywności i wyrobów tytoniowych). Wskaźnik inflacji bazowej bez cen żywności i energii obniżył się w listopadzie do poziomu 1,1% r/r z 1,4% r/r w październiku, wobec prognoz na poziomie 1,4% r/r. W grudniu Minister Finansów - Mateusz Szczurek poinformował, że poziom inflacji średniorocznej w 2014 r. może ukształtować się poniżej wartości 2,4%, przyjętej w budżecie państwa na przyszły rok, co może mieć negatywne oddziaływanie na dochody budżetowe. W grudniu Narodowy Bank Polski poinformował, że oczekiwania gospodarstw domowych dotyczące średniej stopy inflacji przez kolejne 12 miesięcy nie uległy zmianie w stosunku do listopada i wyniosły 0,7%.
- ♦ **W grudniu Prezydent RP podpisał ustawę dotyczącą zmian w systemie emerytalnym**, po tym jak uprzednio została ona przyjęta przez Sejm i Senat. Jednocześnie, Prezydent RP zapowiedział skierowanie ustawy do Trybunału Konstytucyjnego celem weryfikacji jej zgodności z ustawą zasadniczą.

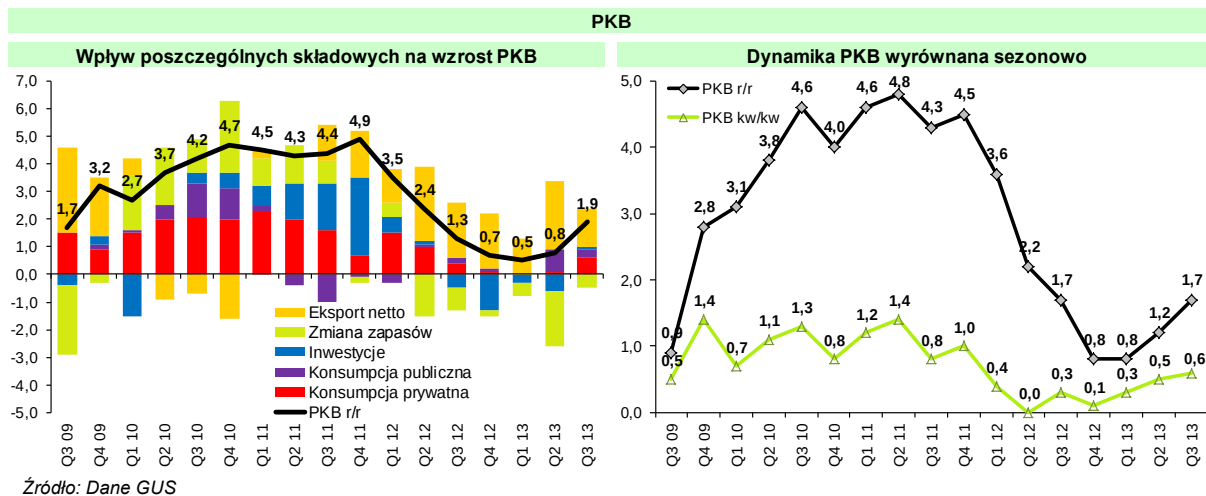
Finanse publiczne

- ♦ **W grudniu Sejm przyjął projekt ustawy budżetowej na 2014 r.** Zakłada on deficyt budżetowy na poziomie 47,7 mld PLN, poziom dochodów równy 276,5 mld PLN oraz wydatków wynoszący 324,2 mld PLN. Przyjęto tempo wzrostu gospodarczego w 2014 r. równe 2,5% oraz średnioroczną inflację wynoszącą 2,4%. W grudniu Prezydent RP podpisał ustawę o zmianie niektórych ustaw w związku z realizacją ustawy budżetowej (tzw. „ustawa ołobudżetowa”), która przewiduje m.in. utrzymanie wynagrodzeń osób zajmujących kierownicze stanowiska państwowe na poziomie z 2013 r. Na poziomie z 2013 r. pozostawiono też płace pracowników sfery budżetowej, fundusz wynagrodzeń bezosobowych w jednostkach i podmiotach prawnych sektora finansów publicznych oraz zakładowy fundusz świadczeń socjalnych. W „ustawie ołobudżetowej” przewidziano również wzrost akcyzy na alkohol etylowy o 15% oraz na wyroby tytoniowe i susz tytoniowy o 5%. Ustawa w większości swych postanowień weszła w życie 1 stycznia 2014 r.
- ♦ **Według grudniowej informacji Ministerstwa Finansów, deficyt budżetu państwa na koniec listopada spadł do 38,5 mld PLN (co stanowiło 74,7% planu na 2013 r. po nowelizacji ustawy budżetowej)** z ok. 40 mld PLN w październiku, do czego przyczynił się mniejszy poziom wydatków budżetowych oraz relatywnie wysokie wpływy budżetowe. Po październiku 2013 r. poziom deficytu budżetowego wynosił 39,5 mld PLN. Według Ministerstwa Finansów, w listopadzie odnotowano miesięczną nadwyżkę budżetową w wysokości ok. 1 mld PLN, co było związane w głównej mierze z ograniczeniem wydatków budżetowych. Dochody z podatku PIT były wyższe niż przed rokiem, natomiast dynamika dochodów z tytułu innych podatków obniżyła się. W okresie od początku stycznia do końca listopada 2013 r. dochody budżetu wyniosły 255,8 mld PLN (92,8% planu całorocznego), natomiast wydatki 294,4 mld PLN (89,9% planu). Ministerstwo Finansów poinformowało również, że w 2013 r. deficyt finansów publicznych będzie o 8-9 mld PLN niższy w stosunku do wielkości 51,6 mld PLN zaplanowanej w budżecie państwa na bieżący rok, co wynika w równym stopniu z wyższych od oczekiwanych wpływów podatkowych, jak również z niższych wydatków budżetowych.
- ♦ W grudniu Rada do spraw ekonomicznych i finansowych UE (ECOFIN) zatwierdziła rekomendację Komisji Europejskiej z listopada, **przedłużającą Polsce termin zredukowania relacji deficytu budżetowego do PKB poniżej 3% do 2015 r. z 2014 r.**, Komisja Europejska w listopadzie stwierdziła, że Polska nie wypełniła wydanych w czerwcu 2013 r. rekomendacji KE w zakresie redukcji deficytu budżetowego. KE zaleciła też, aby Polska osiągnęła docelową wartość deficytu nominalnego na poziomie 4,8 % PKB w 2013 r., 3,9 % PKB w 2014 r. i 2,8 % PKB w 2015 r.

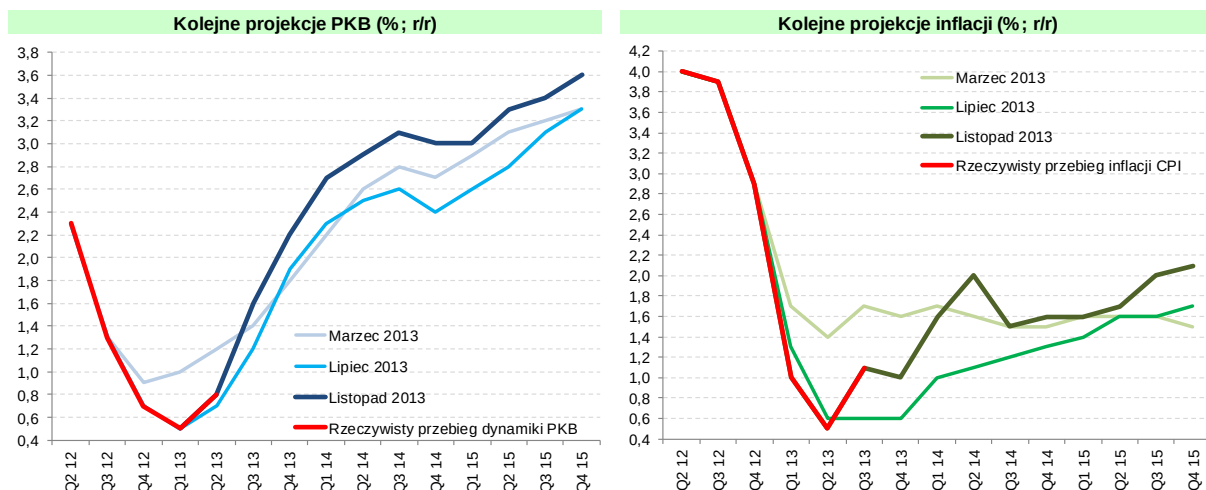
(z wyłączeniem skutków transferu aktywów w ramach reformy systemu emerytalnego), co odpowiada poprawie salda strukturalnego o 1 % PKB w 2014 r. i o 1,2 % PKB w 2015 r., biorąc za podstawę prognozę Komisji z jesieni 2013 r. Wyznaczono również dzień 15 kwietnia 2014 r. jako termin na podjęcie przez Polskę skutecznych działań służących redukcji deficytu finansów publicznych oraz na przedstawienie szczegółowego sprawozdania na temat planowanej strategii konsolidacji budżetowej, która ma służyć osiągnięciu tego celu.

- ♦ **Agencja ratingowa Moody's Investors Service w grudniu opublikowała raport, zgodnie z którym rating Polski na poziomie A2 jest wspierany przez solidne perspektywy wzrostu i umiarkowane zadłużenie kraju.** Agencja szacuje, że dynamika PKB w 2014 r. przyspieszy do 2,5% r/r za sprawą wzrostu popytu krajowego, co powinno zwiększyć dochody fiskalne oraz stanowić wsparcie rządowej strategii konsolidacji finansów publicznych. Pozytywny wpływ na rating Polski ma, według agencji, dobrze dokapitalizowany system bankowy Polski oraz łatwy dostęp do finansowania ze źródeł zagranicznych i krajowych. Jako wyzwanie zidentyfikowano konieczność dalszej konsolidacji fiskalnej w warunkach wolniejszego tempa wzrostu gospodarczego. Moody's Investors Service poinformowała, że podniesienie polskiego długoterminowego ratingu byłoby rozważane, gdyby wyeliminowany został strukturalny deficyt budżetowy i nastąpiło trwałe obniżenie relacji długu publicznego do PKB. Znaczące oddalenie się od celów konsolidacji fiskalnej, skutkujące dalszym pogorszeniem dynamiki długu publicznego mogłoby natomiast stwarzać presję na obniżenie ratingu.
- ♦ Jak wynika z informacji Ministerstwa Finansów podanych w grudniu, planuje się, że ponad 25% potrzeb pożyczkowych państwa na rok 2014 zostanie sfinansowanych w styczniu 2014 r., natomiast 50-60% - w I kwartale 2014 r. Pełne sfinansowanie potrzeb pożyczkowych ma nastąpić do końca lipca 2014 r. Potrzeby pożyczkowe państwa na rok 2014 zostały oszacowane na 131,8 mld PLN.

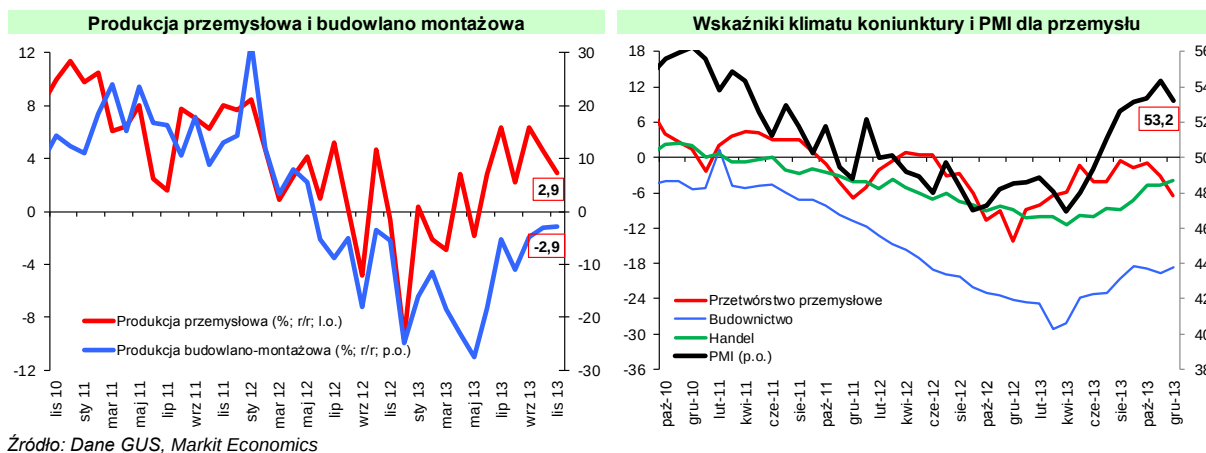
Wzrost gospodarczy



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

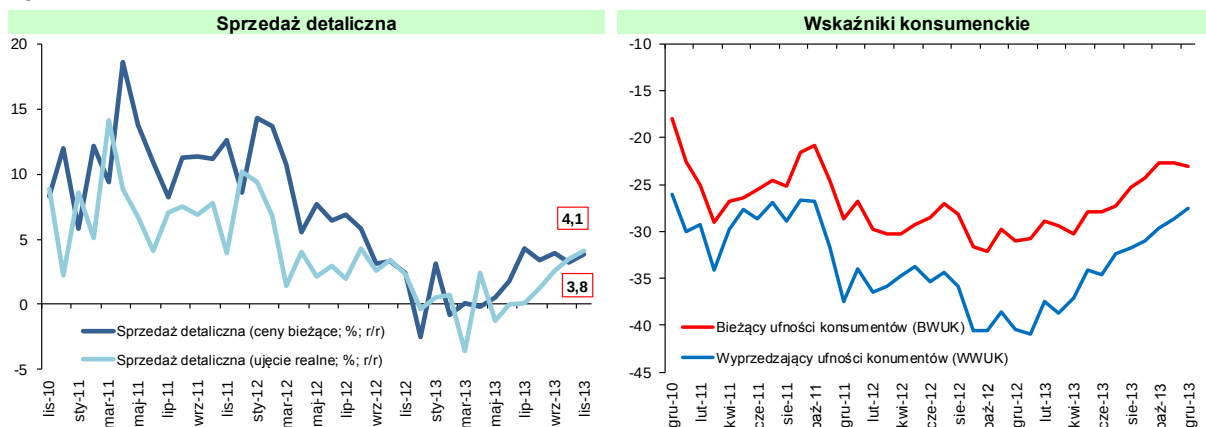


Produkcja przemysłowa

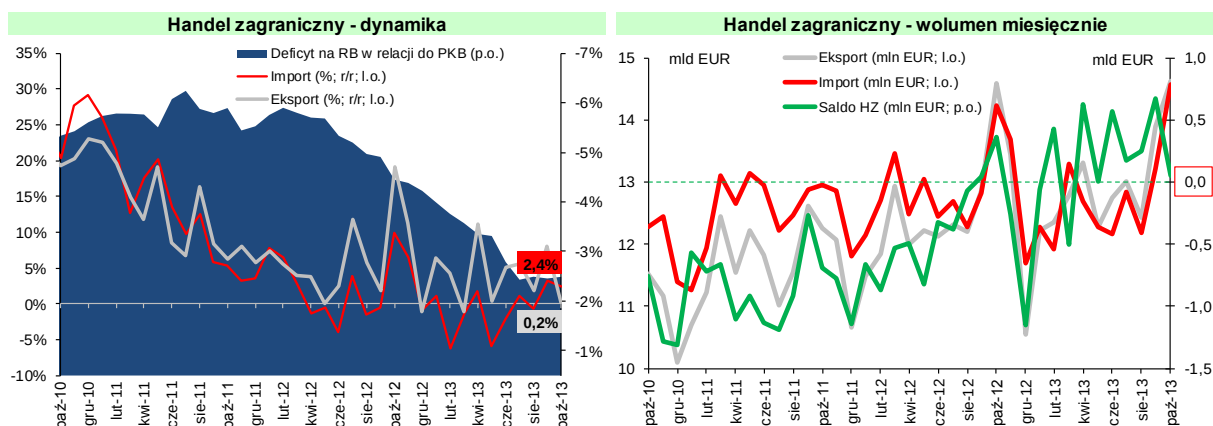


Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
październik 2012	4,7	-3,6	48,5	-10,7	-23	-9,1
listopad 2012	-0,6	-5,4	48,6	-9,1	-23,4	-8,3
wrzesień 2013	6,3	-4,9	54,4	-1,8	-14,8	-4,3
październik 2013	4,4	-3,2	53,4	-1,0	-18,3	-3,3
listopad 2013	2,9	-2,9	54,4	-3,0	-22	-2
grudzień 2013	-	-		-6,4	-18,6	-3,9

Sprzedaż detaliczna

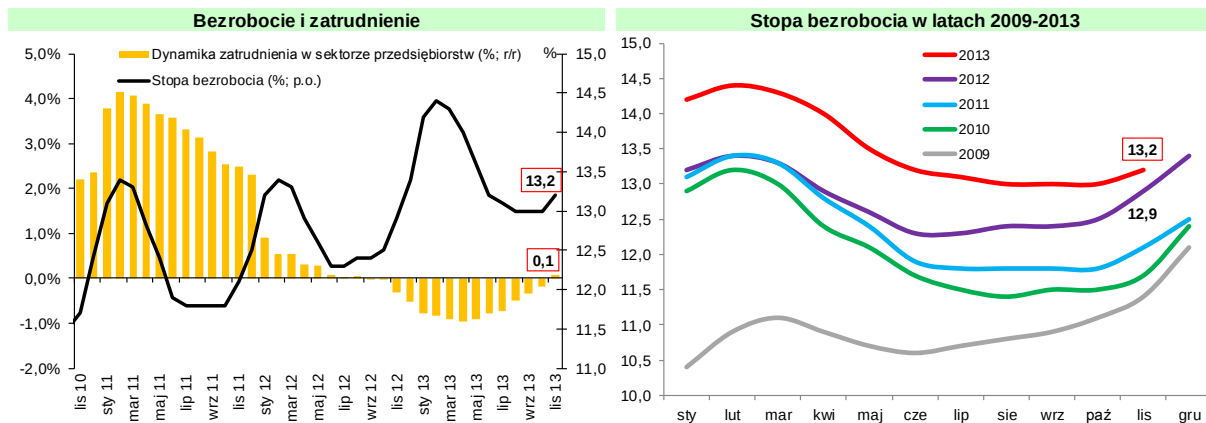


Handel zagraniczny



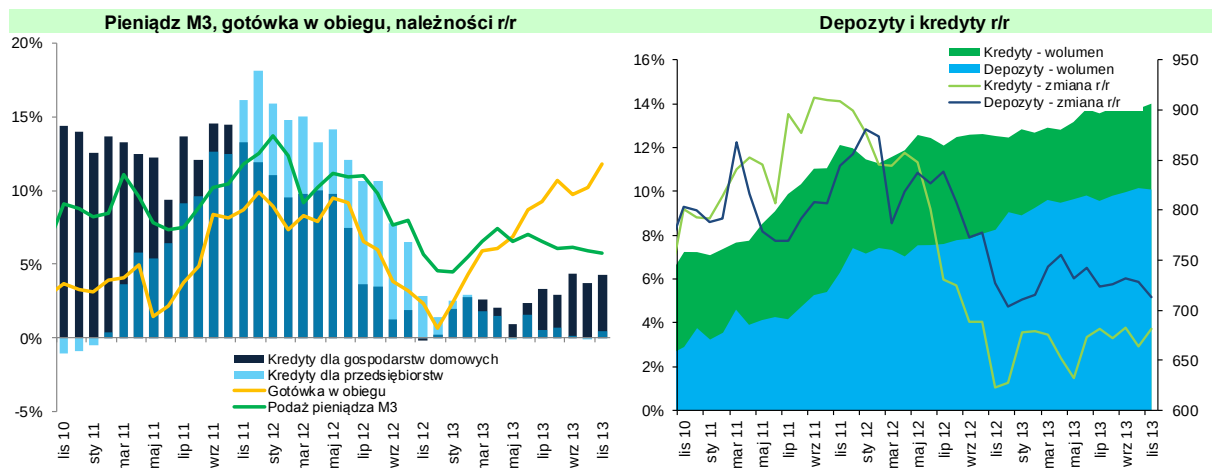
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

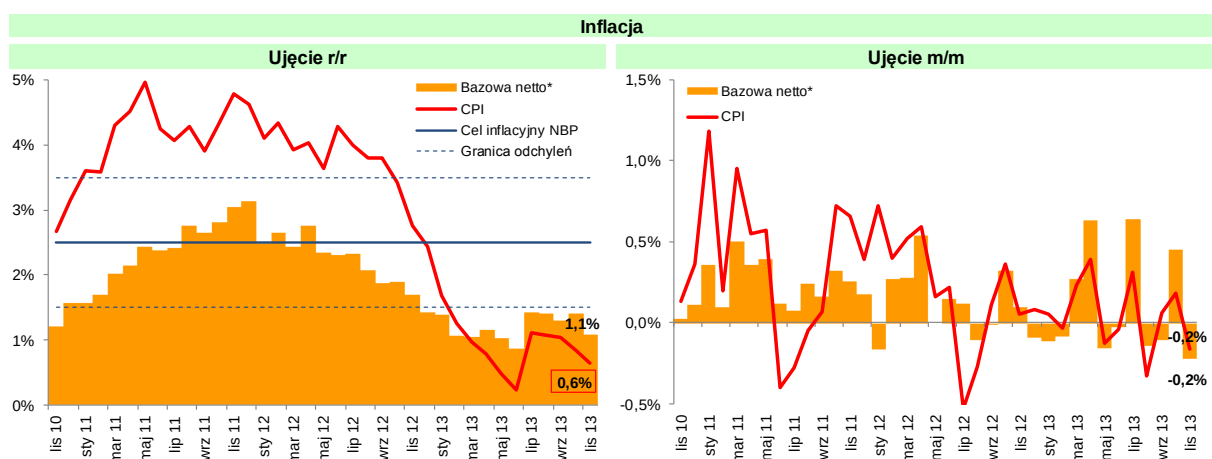


Źródło: Dane NBP

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)
sierpień 12	103,0	6,5%	464,9	5,5%	869,1	10,3%	886,9	11,0%
wrzesień 12	103,1	6,0%	458,4	2,0%	873,0	9,1%	895,5	9,8%
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%
listopad 13	113,2	10,2%	536,2	18,4%	935,1	6,4%	955,4	5,9%

Źródło: Dane NBP

Inflacja

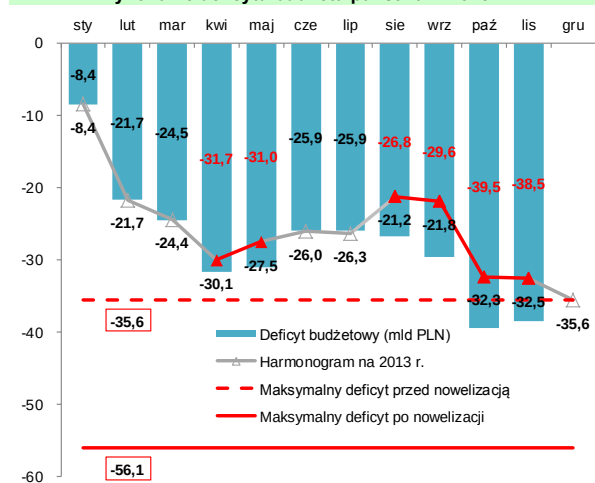


Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

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

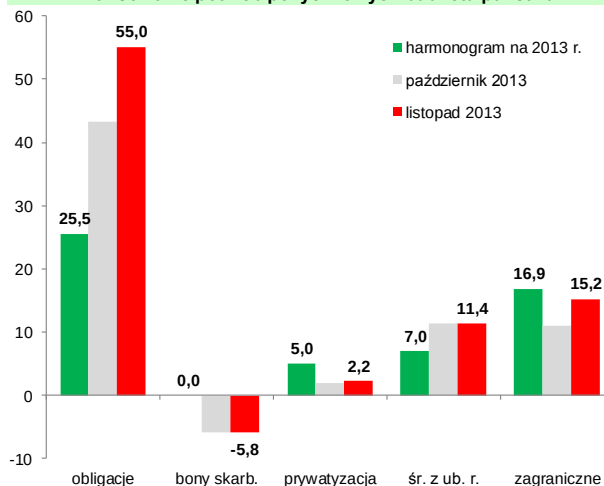
Finanse publiczne

Wykonanie deficytu budżetu państwa w 2013 r.

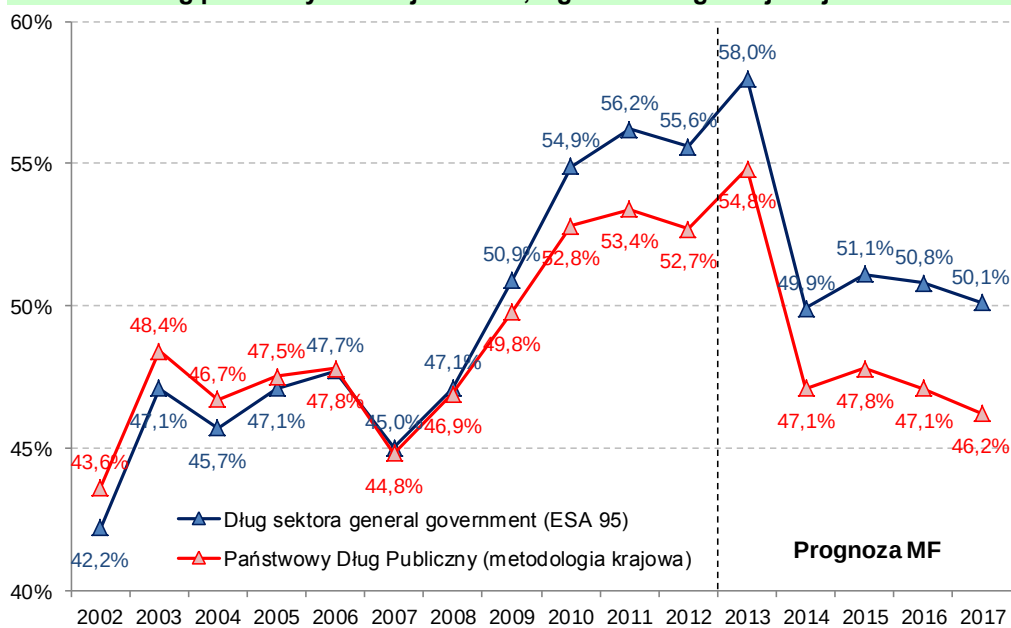


Źródło: Dane MF

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa

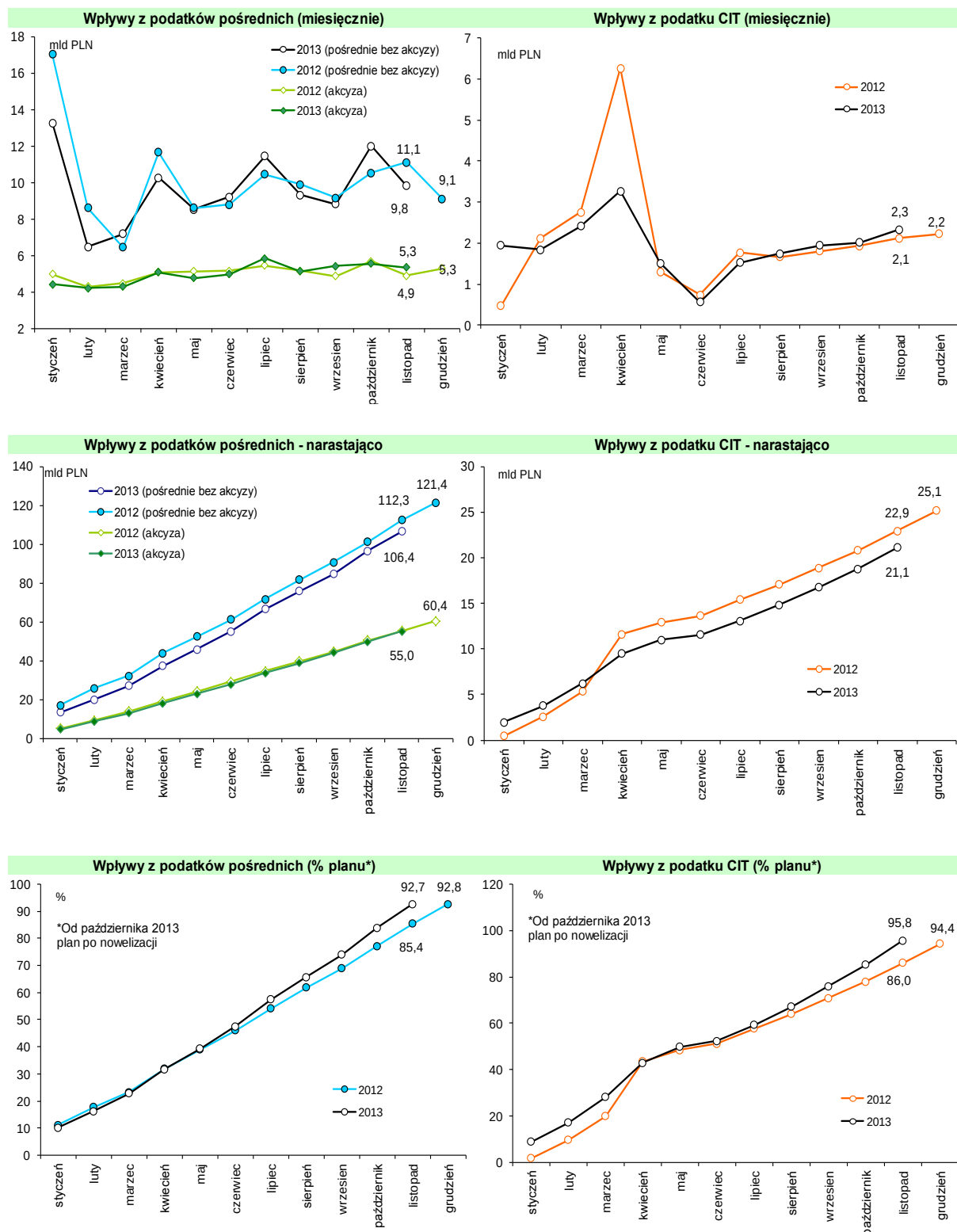


Dług publiczny w relacji do PKB, wg metodologii krajowej i UE



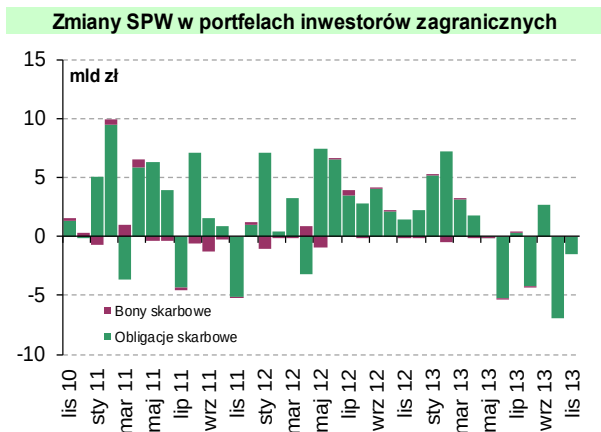
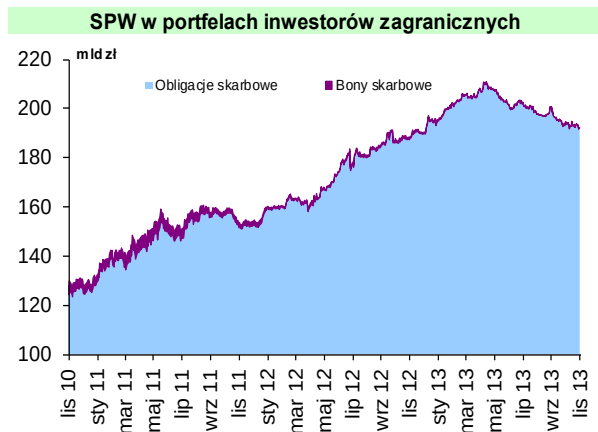
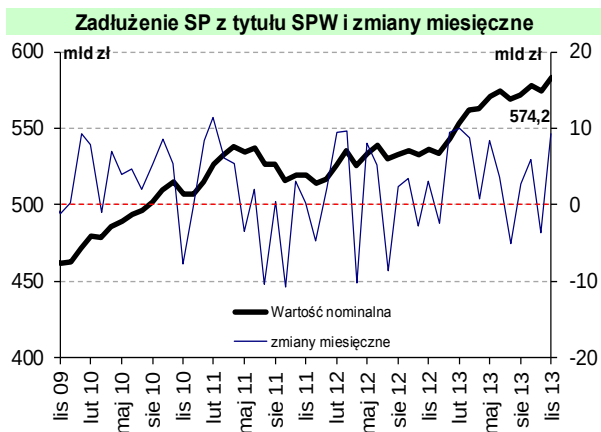
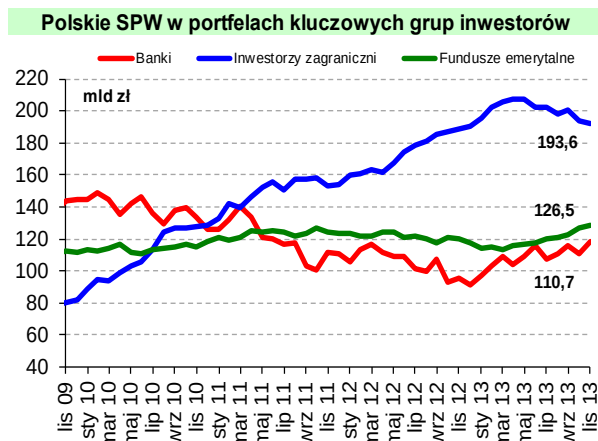
Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2004-2007

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
listopad 2012	527,6	8,3	535,9	95,9	17,9%	188,5	35,2%	119,9	22,4%
październik 2013	574,2	0,0	574,2	110,7	19,3%	193,6	33,7%	126,5	22,0%
listopad 2013	583,5	0,0	583,5	118,5	20,3%	192,1	32,9%	128,2	22,0%
zmiana m/m	9,3	0,0	9,3	7,8	1,0 p.p.	-1,5	-0,8 p.p.	1,7	-0,1 p.p.
zmiana r/r	55,9	-8,3	47,6	22,7	2,4 p.p.	3,6	-2,2 p.p.	8,4	-0,4 p.p.

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

Europa

Unia bankowa - restrukturyzacja i uporządkowana likwidacja banków

- ♦ Parlament Europejski, kraje członkowskie Unii Europejskiej (Rada Unii Europejskiej) i Komisja Europejska osiągnęły w ramach trilogów wstępne porozumienie w sprawie regulacji dotyczących restrukturyzacji oraz uporządkowanej likwidacji banków („Bank Recovery and Resolution Directive”), będącej jednym z elementów Unii Bankowej. Nowe zasady mają ograniczyć do minimum udział środków publicznych w restrukturyzacji sektora bankowego i jednocześnie obciążą w pierwszej kolejności kosztami ewentualnej restrukturyzacji udziałowców i wierzycieli poszczególnych banków. Porozumienie zakłada m.in.:
 1. Stworzenie przez każdy bank planu działania na wypadek znacznego pogorszenia sytuacji finansowej instytucji. Nadzór finansowy będzie dysponował szerokim zakresem narzędzi i uprawnień w ramach wczesnej interwencji, które mają zapobiegać pogorszeniu się sytuacji banków w przypadku niepowodzenia w realizacji takich planów.
 2. Państwa członkowskie powołają organy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, które przygotowują plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Organa te zostaną wyposażone w kompetencje i narzędzia, które powinny pozwolić na restrukturyzację lub uporządkowaną likwidację każdego z banków przy jednoczesnym zachowaniu stabilności w sektorze finansowym.
 3. Każdy kraj członkowski (o ile nie będzie uczestnikiem SRM) powinien wraz z początkiem 2016 r. utworzyć funduszu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji zasilany z opłat wnoszonych przez sektor bankowy, który docelowo w ciągu 10 lat ma osiągnąć poziom min. 1% krajowych depozytów. Fundusz ten ma zapewnić finansowanie procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.
 4. Koszty likwidacji banków w pierwszej kolejności będą pokrywane przez właścicieli, udziałowców i wierzycieli, przy wsparciu funduszy restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (finansowanie pomostowe, koszty przekraczające możliwości absorpcji właścicieli i wierzycieli).
 5. Depozyty do równowartości 100 tys. EUR pozostają gwarantowane w całości i są wyłączone z finansowania kosztów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, natomiast środki powyżej tej wartości w przypadku osób fizycznych oraz firm z sektora małych i średnich firm będą uczestniczyć w takich finansowaniu tylko w przypadku wyczerpania wszystkich innych możliwości -środki te otrzymają uprzywilejowaną pozycję w hierarchii zaspokajania ich roszczeń.
 6. Jednolite zasady procesu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji powinny ograniczyć zależność sektora bankowego w przypadku jego destabilizacji od sfery fiskalnej. Udział środków publicznych byłby możliwy tylko w wyjątkowych sytuacjach przypadku znacznego ryzyka dla stabilności finansowej po wyczerpaniu innych możliwości

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Niemiecki Bundesbank oczekuje przyspieszenia wzrostu gospodarczego na przełomie 2013 i 2014 r.**, głównie za sprawą wzrostu aktywności sektora przemysłowego, w tym szczególnie spodziewanego przyspieszenia w branży motoryzacyjnej. Wzrost popytu na niemieckie samochody widoczny jest głównie w USA i Chinach. Niemiecki bank centralny podniósł swoje prognozy wzrostu PKB Niemiec do 0,5% w 2013 r. i 1,7% w 2014 r.

- Bank Światowy przedstawił prognozy gospodarcze dla 11 krajów Unii Europejskiej w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (EU11). W 2013 r. odnotowano ożywienie tych gospodarek, przy czym wzrost gospodarczy był zależny głównie od eksportu netto, szczególnie w Polsce, Rumunii i na Słowacji, przy spadku inwestycji i słabym popycie konsumpcyjnym. Prognozuje się, że po wzroście o 1,0% w 2013 r. PKB 11 państw regionu przyspieszy i w 2014 r. wyniesie 2,3%.

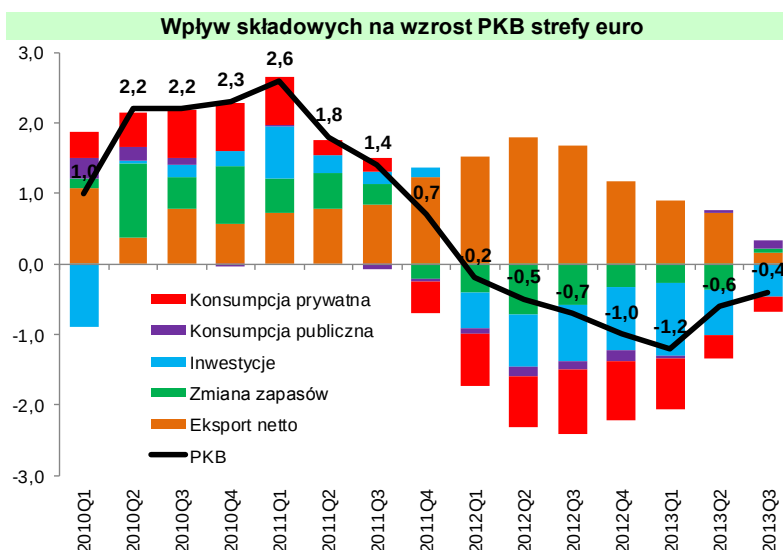
Real GDP growth (percent)	2012	2013(p)	2014f
EU11	0.8	1.0	2.3
Bulgaria	0.8	0.6	1.7
Croatia	-2.0	-0.8	0.8
Czech Republic	-1.0	-1.0	1.8
Estonia	3.9	1.3	3.0
Latvia	5.5	3.9	4.2
Lithuania	3.7	3.0	3.5
Hungary	-1.7	0.9	1.9
Poland	1.9	1.5	2.8
Romania	0.7	2.2	2.2
Slovenia	-2.3	-2.7	-1.0
Slovak Republic	2.0	0.9	2.1
memo:			
Euro Area	-0.6	-0.5	1.1

BŚ w 2014 r. oczekuje wzrostu popytu krajowego, przyspieszenia inwestycji oraz stabilizacji sytuacji w otoczeniu zewnętrznym, a przede wszystkim w strefie euro. Wzrost PKB nie osiągnie jeszcze jednak poziomów sprzed kryzysu, m.in. ze względu trwające dostosowania fiskalne (redukcja nadmiernego deficytu i długu), słabą akcję kredytową i wysoki odsetek zagrożonych kredytów. Niekorzystnie na wzrost gospodarczy może wpłynąć podwyżka stóp procentowych o charakterze globalnym.

Stopa bezrobocia ustabilizowała się i wraz z ożywieniem gospodarczym powinna stopniowo maleć, istotnym problemem pozostanie wysokie bezrobocie wśród ludzi młodych i gorzej wykształconych.

Koniunktura

- PKB strefy euro spadł w III kw. 2013 r. o 0,4% r/r.** Był to efekt spadku inwestycji i konsumpcji prywatnej, które obniżyły wskaźnik o odpowiednio 0,46 p.p. i 0,22 p.p. Spadek został nieco ograniczony przez pozytywny wpływ eksportu netto, konsumpcji publicznej i zmiany zapasów, które podniosły wskaźnik o odpowiednio 0,17 p.p., 0,12 p.p. i 0,04 p.p.



Źródło: Eurostat

- ♦ **Produkcja przemysłowa strefy euro wzrosła w październiku o 0,2% r/r – tyle samo co we wrześniu.** Był to drugi z rzędu wzrost po okresie 22 miesięcy spadku. W relacji do poprzedniego miesiąca natomiast produkcja spadła o 1,1%. Wzrosła produkcja dóbr pośrednich (1,6% r/r) i inwestycyjnych (1,2% r/r), podczas gdy spadła produkcja dóbr trwałego użytku (-5,4% r/r), energii (-3,4% r/r) i dóbr konsumpcyjnych (-0,6% r/r). Najszybciej rosła produkcja w Estonii (6,9% r/r), Portugalii (3,0% r/r) i Niemczech (1,1% r/r). Największe spadki miały miejsce w Irlandii (-7,5% r/r), Grecji (-5,3% r/r) i Finlandii (-3,4% r/r).

Zgodnie z danymi Eurostatu, wolumen produkcji przemysłowej w całej **strefie euro**, wyłączając produkcję w budownictwie, jest obecnie niższy niż w momencie wprowadzenia do obiegu wspólnej waluty w 2002 r. Jednocześnie wyraźnie widoczne jest zróżnicowanie w kondycji sektora przemysłowego pomiędzy poszczególnymi krajami strefy. Wskaźnik PMI dla przemysłu w strefie euro wskazuje na ożywienie w sektorze – w grudniu wzrósł do 52,7 z 52,1 pkt. Jest to jednak zasługa poprawy koniunktury w **Niemczech**, podczas gdy np. we **Francji** przemysł hamuje – PMI spadł do 47,1 pkt. z 48,4 pkt. Swoje zdanie na temat problemów francuskiej gospodarki wygłosił Prezes EBC Mario Draghi, wg którego Francja powinna przeprowadzić reformy gospodarcze, które pozwolą jej odzyskać konkurencyjność. Wg niego obecna polityka podnoszenia obciążeń fiskalnych w celu ratowania finansów publicznych wpływa negatywnie na środowisko przedsiębiorców, którzy potrzebują stabilizacji systemu podatkowego, aby móc podejmować decyzje o inwestycjach.

Pozytywne dane napływają natomiast z **Wielkiej Brytanii**, gdzie produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 3,2% r/r, a PMI dla sektora za grudzień wzrósł do 58,4 pkt. Wzrost dynamiki produkcji w brytyjskim przemyśle w znacznej mierze wiąże się ożywieniem w branży motoryzacyjnej. Produkcja aut w Wielkiej Brytanii wzrosła w listopadzie do 1,42 mln pojazdów (w skali rocznej) – poziomu najwyższego od 6 lat. W 2013 r. popyt krajowy na nowe samochody wzrósł o 24,2% i wyniósł ponad 293 tys. szt. Brytyjski przemysł samochodowy generuje 10% krajowego eksportu, a roczna wartość produkcji osiąga 71 mld EUR.

- ♦ **Nadwyżka w handlu zagranicznym w strefie euro wyniosła w październiku 17,2 mld EUR**, wobec 9,6 mld EUR przed rokiem. Wzrost popytu na dobra ze strefy euro spowodował, że w okresie od stycznia do września 2013 r. nadwyżka w handlu zagranicznym wyniosła 105,6 mld EUR, a więc była ponad 2 razy wyższa niż w analogicznym okresie przed rokiem (47,8 mld EUR). Strefa wypracowała nadwyżkę m.in. w handlu maszynami i pojazdami (212,7 mld EUR), produktami chemicznymi (95,4 mld EUR) oraz żywnością (19,5 mld EUR). Deficyt odnotowano w handlu energią (-240,6 mld EUR) i surowcami (-26,8 mld EUR).
- ♦ **Sprzedaż detaliczna w strefie euro w październiku spadła o 0,1% r/r**, wobec wzrostu o 0,3% r/r we wrześniu. Wzrost odnotowano jedynie w przypadku paliw – o 1,7% r/r, spadła natomiast sprzedaż żywności (o 0,1% r/r) i pozostałych dóbr (o 0,6% r/r). Wzrost sprzedaży miał miejsce w Estonii (6,4% r/r), Francji (1,8% r/r) i Finlandii (0,5% r/r).

Finanse publiczne i stabilność finansowa

- ♦ **Irlandia zakończyła rozpoczęty w grudniu 2010 r. program pomocowy dla państwa o wartości 85 mld EUR**, które otrzymała od MFW, z mechanizmów EFSM i EFSF oraz z bilateralnych pożyczek ze strony Danii, Szwecji i Wielkiej Brytanii. Pozwoliło to na uniknięcie niewypłacalności państwa w czasie kryzysu, który silnie obciążył przede wszystkim tamtejszy sektor bankowy. Irlandia jest pierwszym z państw UE wspieranym przez międzynarodowe instytucje finansowe, które z powodzeniem ukończyło wymagający program reform i naprawy finansów publicznych. Od 1,5 roku kraj finansuje swoje potrzeby pożyczkowe na rynkach finansowych. Wzmocniona gospodarka Irlandii zaczęła notować pewne ożywienie gospodarcze w drugiej połowie 2013 r. Wg prognoz KE w 2014 r. PKB kraju wzrośnie o 1,7%.

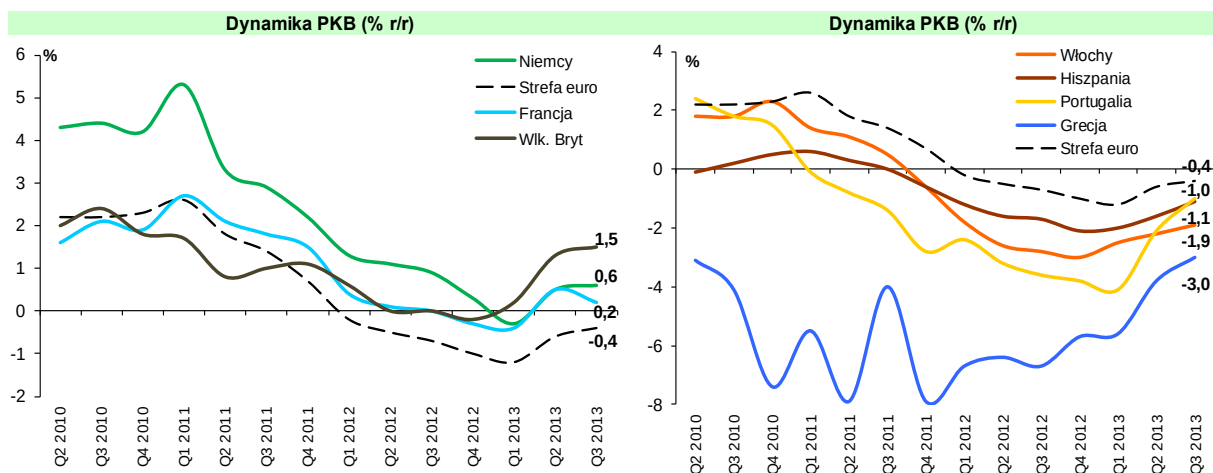
Działania naprawcze objęły bezpośrednie wsparcie, restrukturyzację i delewarowanie sektora bankowego, udoskonalenie nadzoru finansowego, poprawę przepisów prawa, zmniejszenie obciążeń budżetowych o ok. 8% PKB oraz zwiększenie sprawności prowadzonej polityki fiskalnej.

Irlandię czekają jednak jeszcze istotne wyzwania w postaci konieczności redukcji długu publicznego, który wynosi obecnie ok. 124% PKB, m.in. poprzez redukcję nadmiernego deficytu, który wg prognoz w 2013 r. wyniesie 7,4%, natomiast ma spaść do 3% PKB w 2015 r. Ponadto odsetek zagrożonych kredytów w irlandzkich bankach wynosi 26,6%, jednocześnie 17,4% kredytów mieszkaniowych ma opóźnienia w spłacie rat kredytu przekraczające 3 miesiące. Stopa bezrobocia nieco się obniżyła względem maksymalnej osiągniętej wartości 15,1% i wynosi obecnie 12,5%, jednak wciąż jest stanowczo zbyt wysoka. Ponadto ok. 60% poszukujących pracy pozostaje bez zatrudnienia od ponad roku.

- ♦ **Rząd Portugalii liczy, że wsparcie ze strony Unii Europejskiej** w postaci tanich pożyczek pozwoli na stopniowe wyjście z zagrożenia niewypłacalnością kraju. Portugalia będzie mogła uzyskać te fundusze w zamian za szybkie wprowadzenie zapowiadanych, trudnych reform gospodarczych – w 2014 r. rząd planuje dalsze ograniczanie wydatków budżetowych. Dodatkowe środki rząd chce przeznaczyć na ograniczenie negatywnych skutków reform w krótkim terminie, często blokujących ich wdrożenie. Plan funkcjonowania takiego mechanizmu rząd powinien wypracować przed końcem 2014 r., co pozwoli pierw na otrzymanie pożyczek z UE, a następnie powinno umożliwić powrót do samodzielnego finansowania Portugalii na rynkach finansowych.
- ♦ Nowo wybrany **premier Włoch Enrico Letta zapowiedział intensyfikację działań rządu na rzecz poprawy sytuacji włoskiej gospodarki**, do głównych problemów zaliczając m.in. bezrobocie wśród ludzi młodych wynoszące 40%, dług publiczny przekraczający 130% PKB oraz problemy kraju w uzyskaniu zadawalającej dynamiki PKB. Najbliższe 18 miesięcy nowy premier chce poświęcić na reformy, które pozwolą stworzyć podstawy do wzrostu gospodarczego w przyszłych latach, w tym obniżenie podatków obciążających gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, reformy rynku pracy oraz przyspieszenie inwestycji m.in. poprzez zwiększenie atrakcyjności kraju dla inwestorów zagranicznych. Ma on również zamiar znieść prawo weta dla Senatu, które znacznie utrudniało wdrażanie sejmowych reform w ostatnich latach. Rząd szacuje dynamikę PKB Włoch na poziomie 1% w 2014 r. i 2% w 2015 r., jednak biorąc pod uwagę fakt, że wzrost gospodarczy kraju w ciągu ostatnich 12 lat tylko raz przekroczył 2%, jest to prognoza optymistyczna.
- ♦ **Agencja ratingowa Moody's podniosła perspektywę ratingu Hiszpanii**, który obecnie znajduje się na poziomie Baa3, z negatywnej na stabilną. Wg agencji sytuacja gospodarcza powoli się stabilizuje i w średnim okresie oczekiwany jest umiarkowany wzrost PKB oraz stopniowa poprawa sytuacji finansów publicznych państwa. Ponadto znacznie zmalało ryzyko utraty dostępu do samodzielnego finansowania Hiszpanii na rynkach finansowych.

Europa Zachodnia

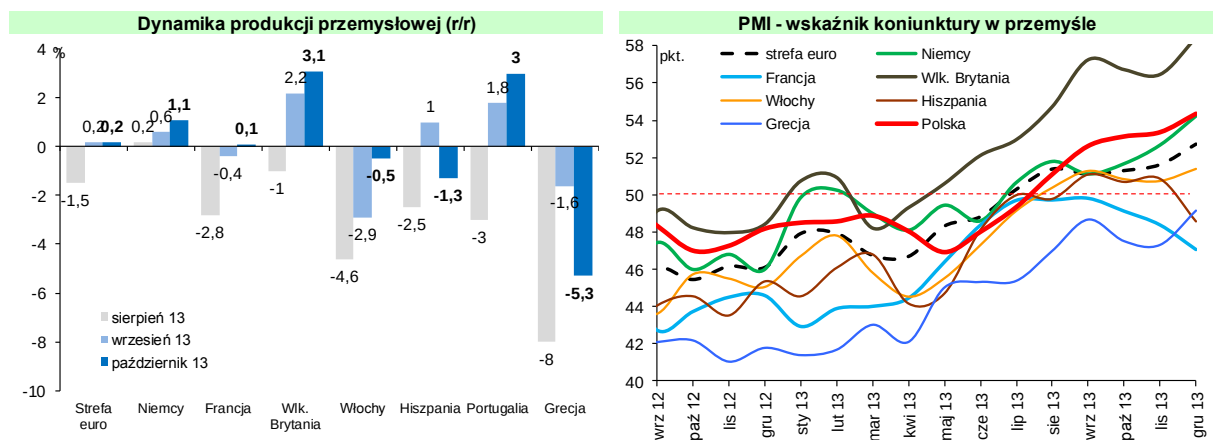
Wzrost gospodarczy

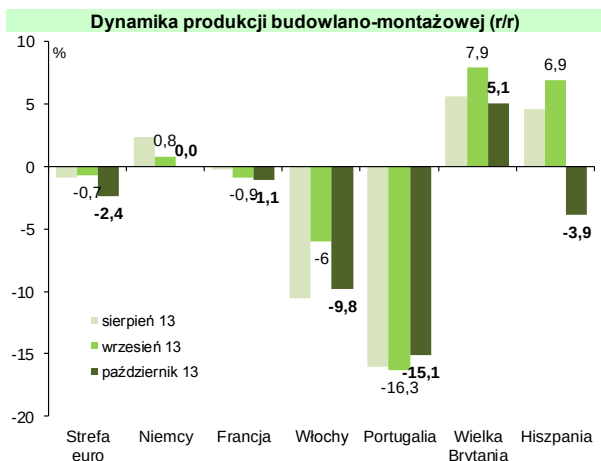
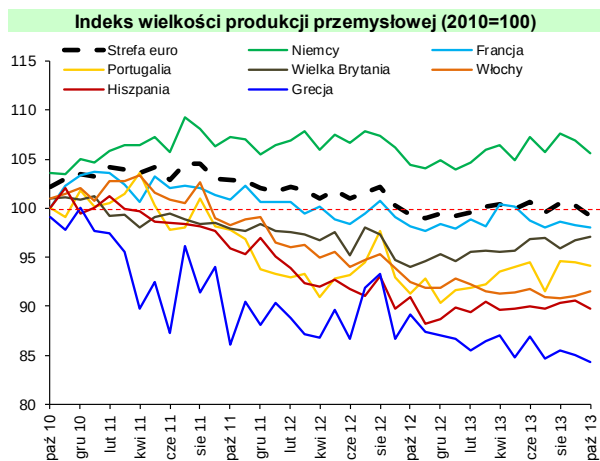


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2012	2013			2012	2013			2013	2014	2015
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
strefa Euro	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-1,0	-1,2	-0,6	-0,4	-0,4	1,1	1,7
Niemcy	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,3	-0,3	0,5	0,6	0,5	1,7	1,9
Francja	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	0,5	0,2	0,2	0,9	1,7
Wielka Brytania	-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

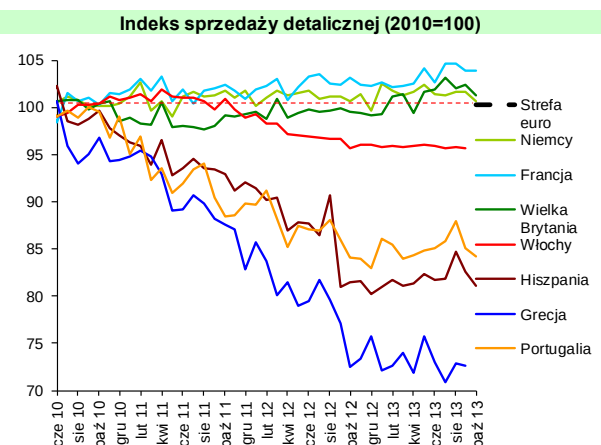
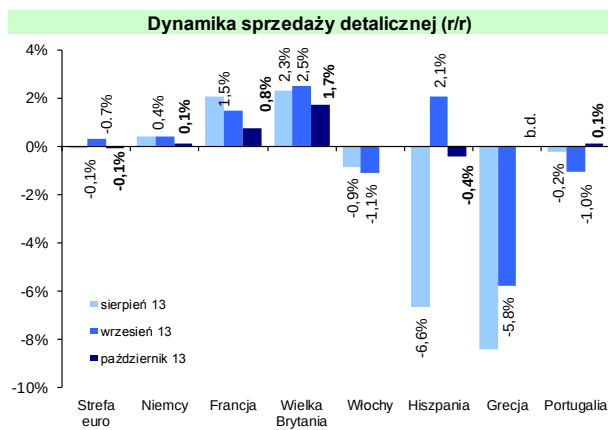
Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa



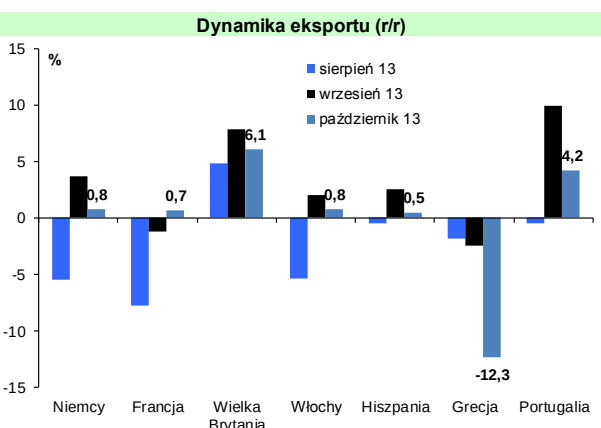
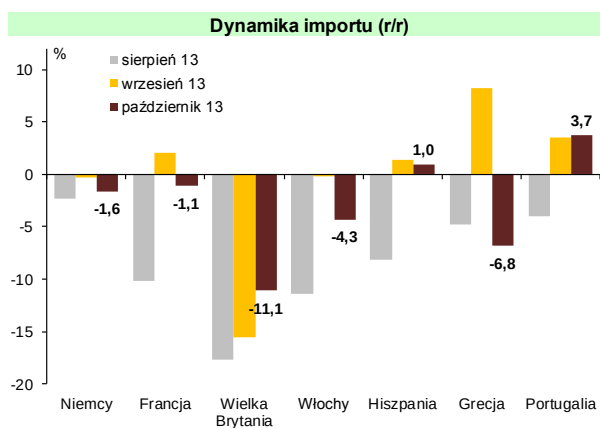


Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

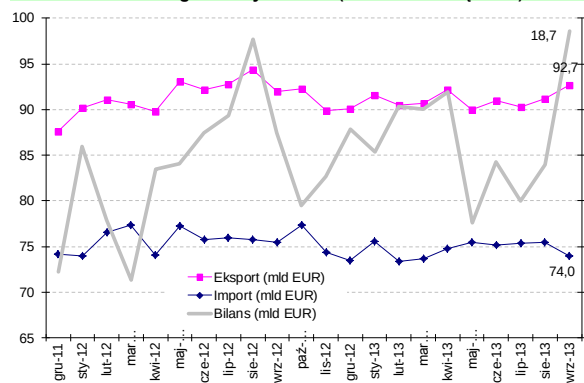
Handel zagraniczny



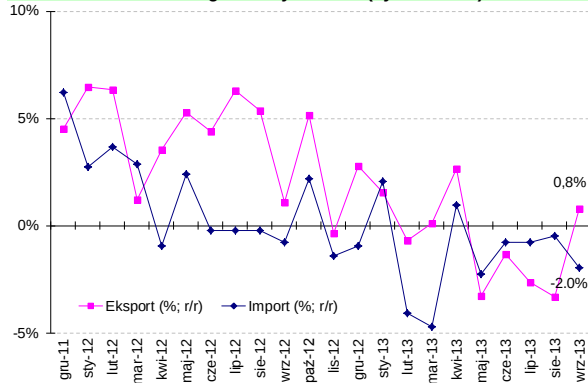
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

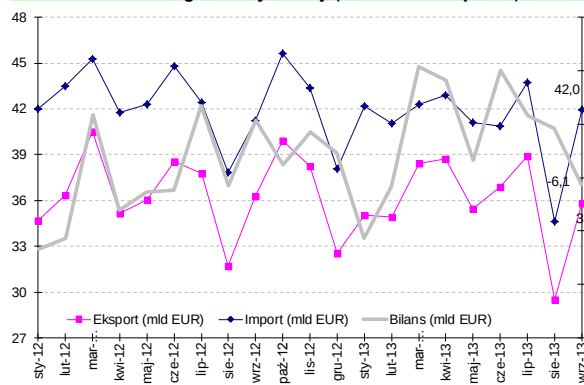
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



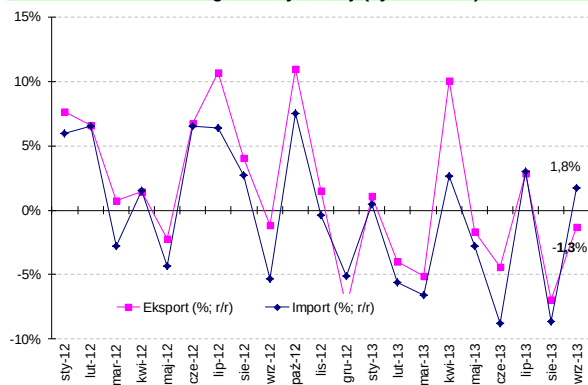
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



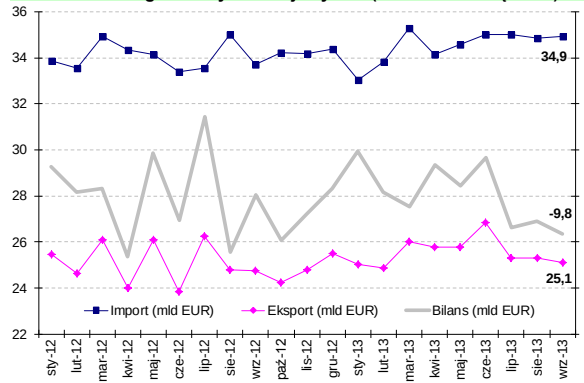
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



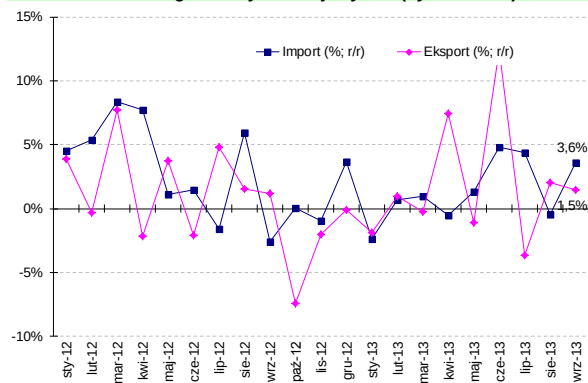
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



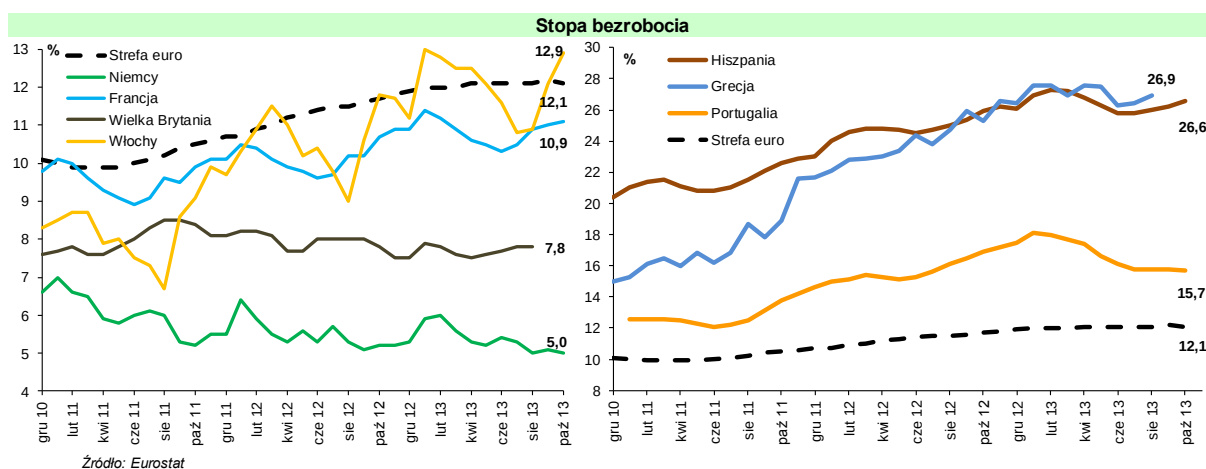
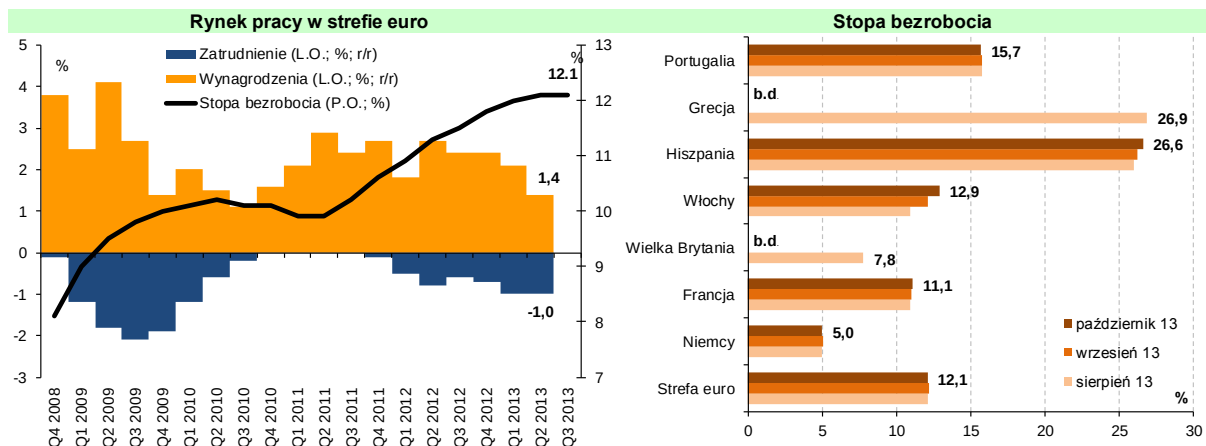
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



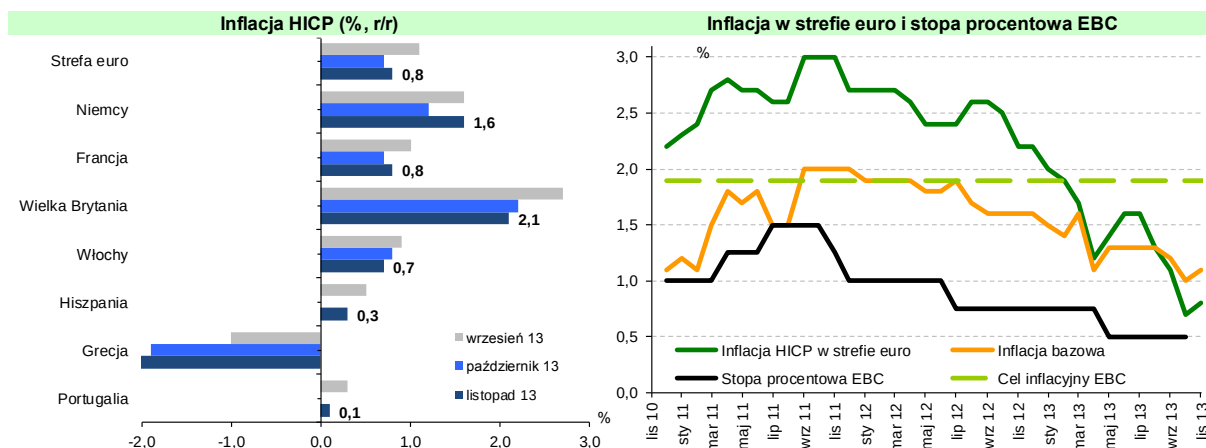
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



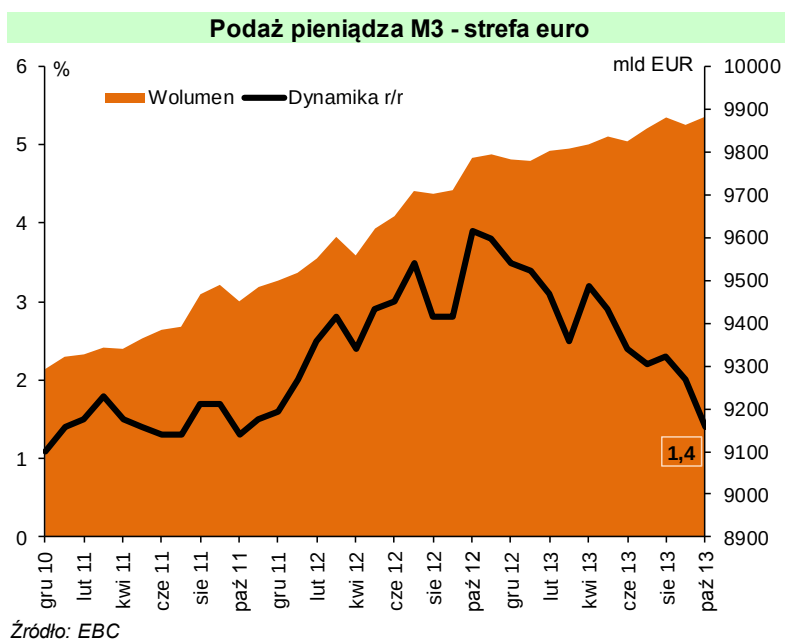
Rynek pracy



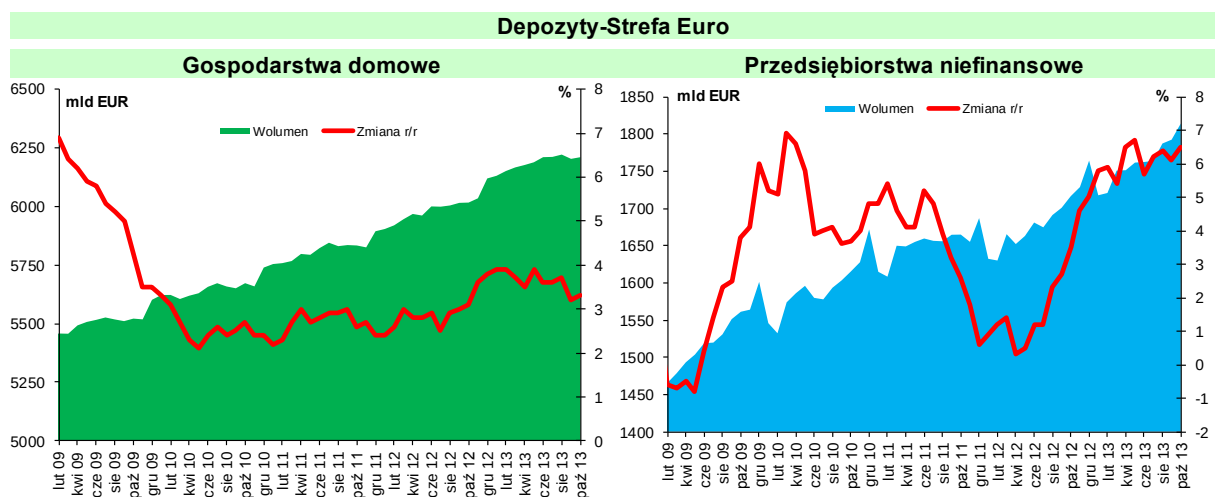
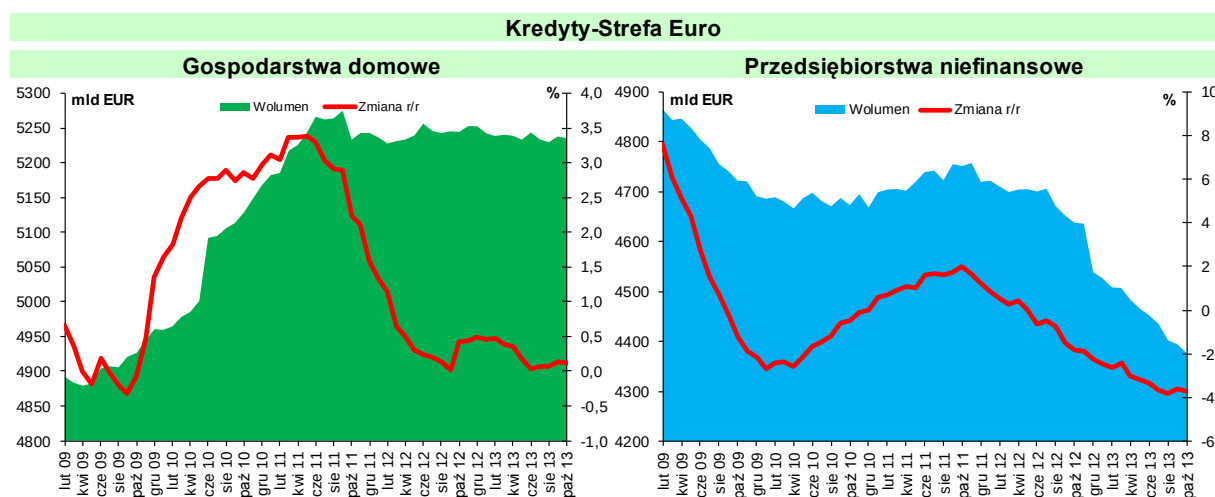
Inflacja



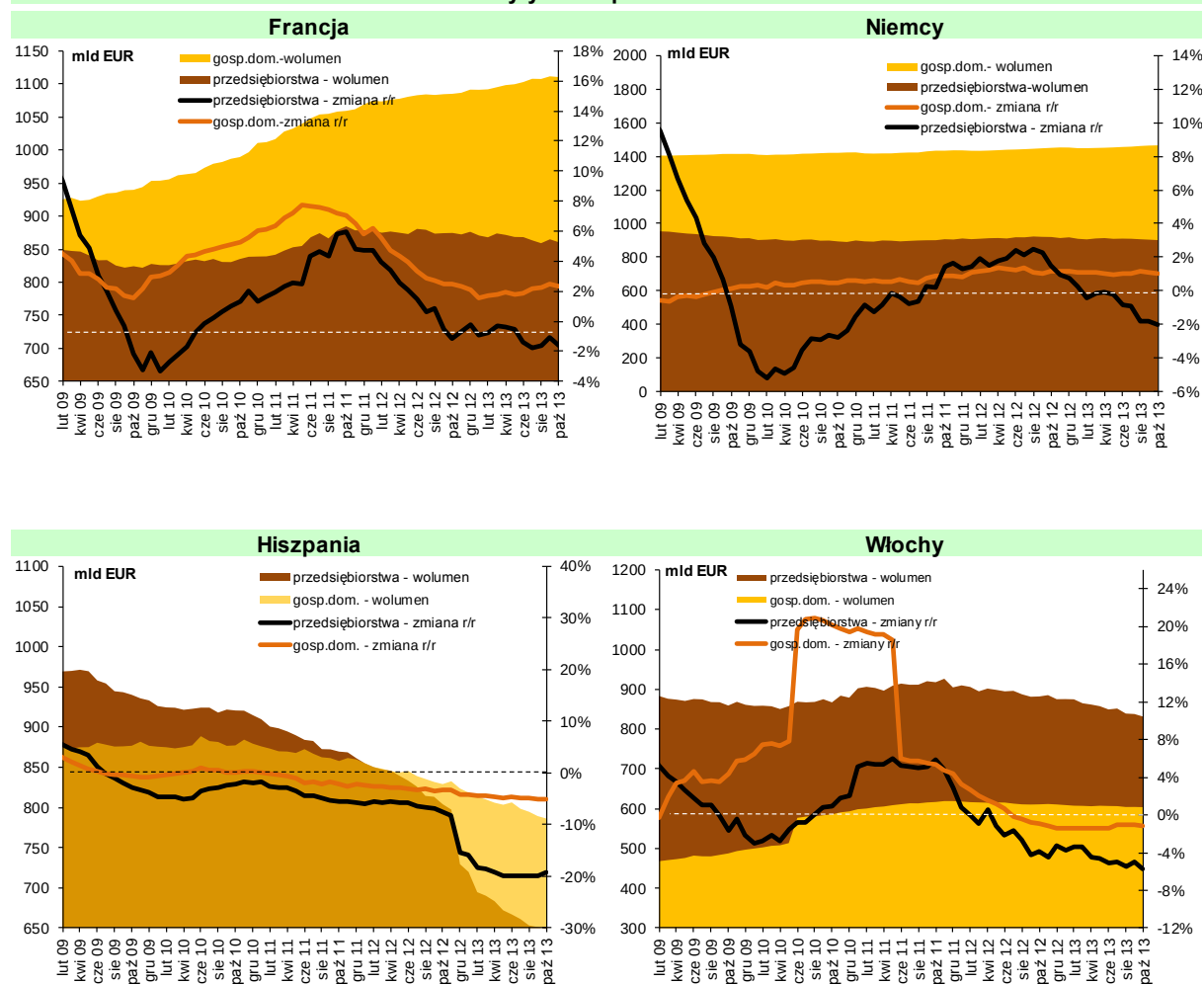
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty



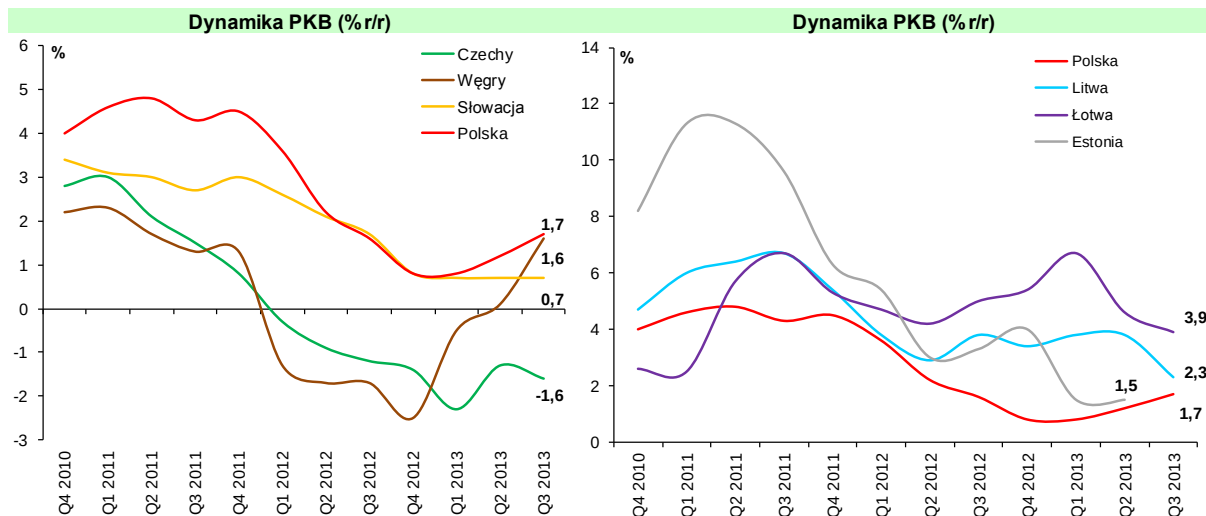
Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC

Europa Środkowo – Wschodnia

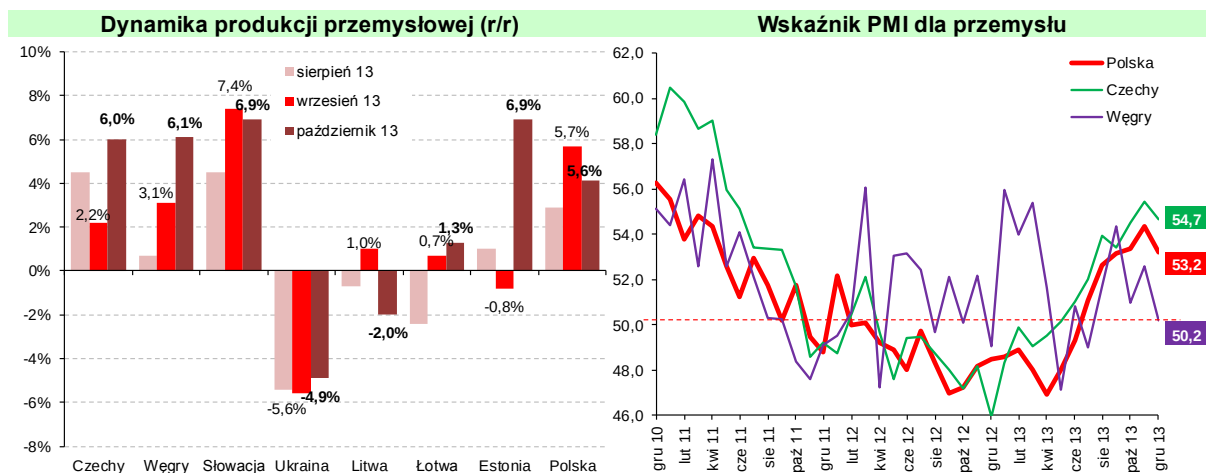
Wzrost gospodarczy



	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

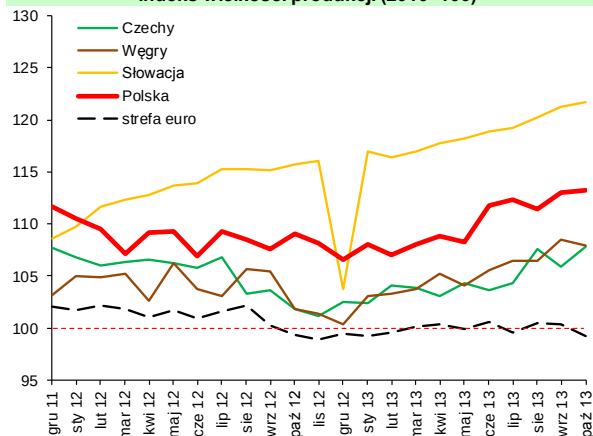
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

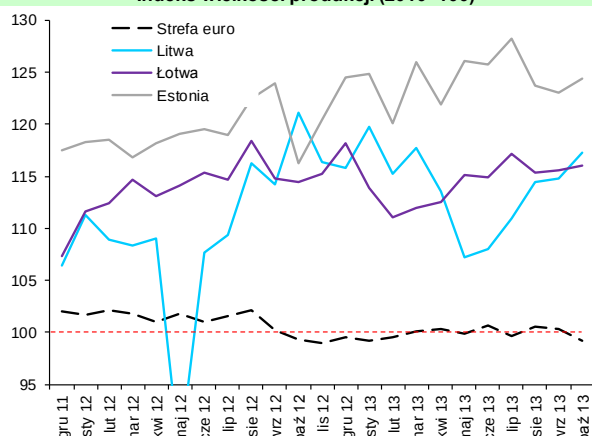


Źródło: Eurostat

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



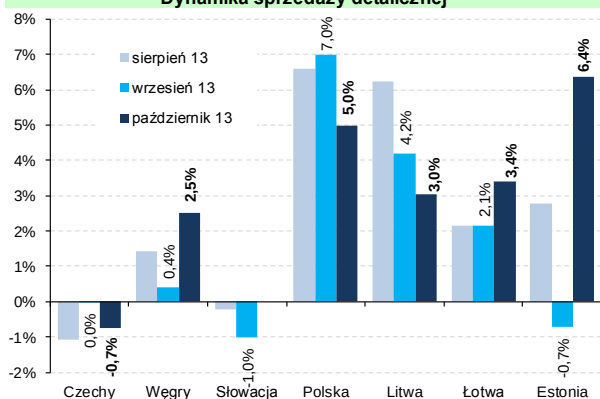
Indeks wielkości produkcji (2010=100)



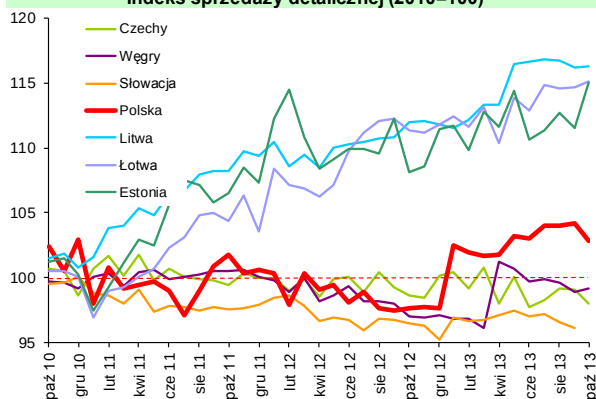
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej



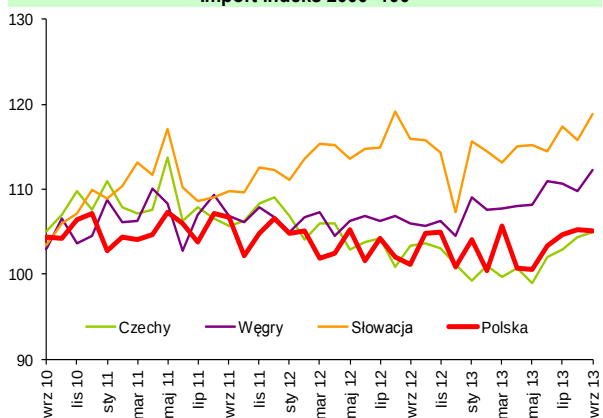
Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



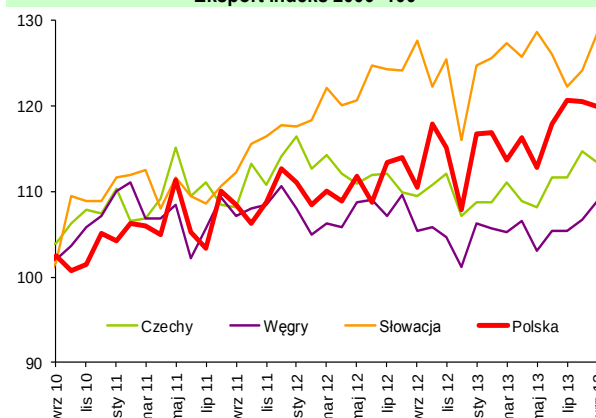
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

Import-indeks 2000=100

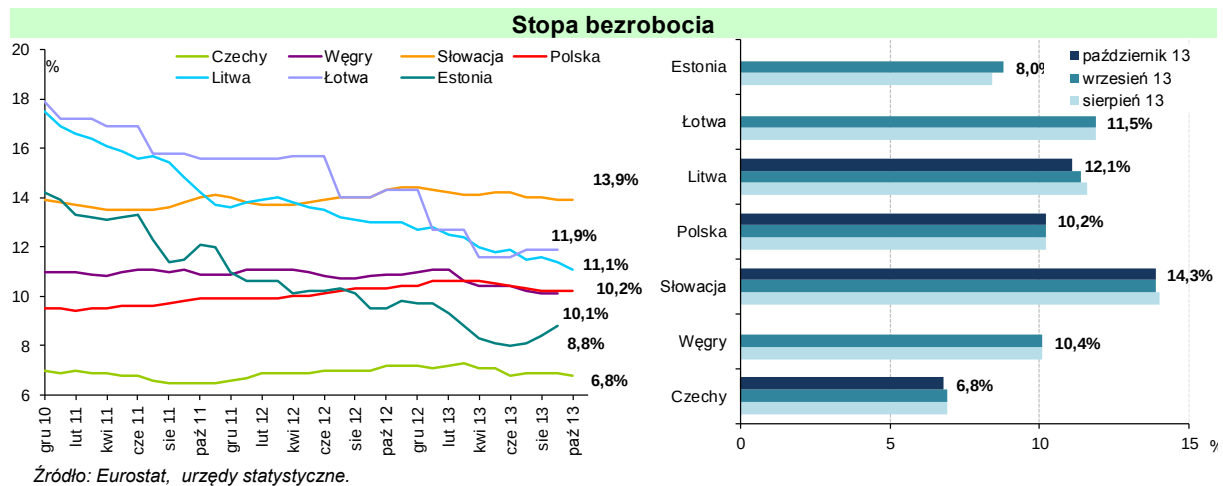


Eksport-indeks 2000=100

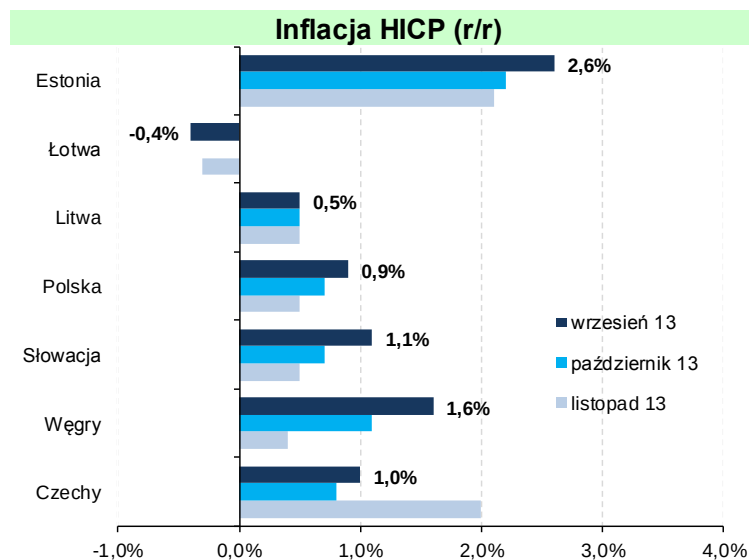


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ◆ Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) opublikował **najnowsze prognozy gospodarcze dla USA**.

Prognozy FOMC dla USA					
	2013	2014	2015	2016	Długi okres
PKB (%)	2,2-2,3	2,8-3,2	3,0-3,4	2,5-3,2	2,2-2,4
Prognoza z września 2013 r.	2,0-2,3	2,9-3,1	3,0-3,5	2,5-3,3	2,2-2,5
Stopa bezrobocia (%)	7,0-7,1	6,3-6,6	5,8-6,1	5,3-5,8	5,2-5,8
Prognoza z września 2013 r.	7,1-7,3	6,4-6,8	5,9-6,2	5,4-5,9	5,2-5,8
Inflacja PCE (%)	0,9-1,0	1,4-1,6	1,5-2,0	1,7-2,0	2,0
Prognoza z września 2013 r.	1,1-1,2	1,3-1,8	1,6-2,0	1,7-2,0	2,0
Inflacja bazowa PCE (%)	1,1-1,2	1,4-1,6	1,6-2,0	1,8-2,0	:
Prognoza z września 2013 r.	1,2-1,3	1,5-1,7	1,7-2,0	1,9-2,0	:

Źródło: FOMC.

FOMC wskazuje, że w USA obserwowane jest umiarkowane ożywienie w zakresie aktywności gospodarczej, poprawa na rynku pracy oraz spadek bezrobocia (które jednak pozostaje na podwyższonym poziomie). Zgodnie z prognozami, dynamika PKB powinna przyspieszać w kolejnych latach, a stopa bezrobocia obniżyć się do poziomu spójnego z mandatem FOMC (który zakłada wspieranie maksymalizacji zatrudnienia przy zachowaniu stabilności cen). Projekcje wzrostu gospodarczego zostały lekko zrewidowane w górę – z 2,0%-2,3% do 2,2%-2,3% w 2013 r. oraz z 2,9%-3,1% do 2,8%-3,2% w 2014 r. Ryzykiem dla wzrostu gospodarczego może być utrzymywanie się stopy inflacji na poziomie poniżej celu wynoszącego 2,0%.

W związku z poprawą sytuacji gospodarczej, na grudniowym posiedzeniu **FOMC zdecydował o ograniczeniu programu skupu aktywów QE3**. Od stycznia 2014 r. miesięczna kwota zakupów ma być zredukowana o 10 mld USD, z 85 do 75 mld USD. W tym, skup papierów dłużnych zabezpieczonych na hipotekach (MBS) ma zostać ograniczony z 40 do 35 mld USD, a skup długoterminowych obligacji rządowych z 45 do 40 mld USD. Przewodniczący Fed wskazał, że zgodnie z założeniami programu skupu miał być on kontynuowany aż do osiągnięcia znacznej poprawy na rynku pracy, a od momentu jego uruchomienia we wrześniu 2012 r. w USA powstało 2,9 mln miejsc pracy, a stopa bezrobocia obniżyła się o blisko 1 p.p. FOMC poinformował, że jeśli sytuacja gospodarcza USA będzie ulegać dalszej poprawie, ograniczanie programu QE3 będzie stopniowo kontynuowane.

- ◆ **Pięć agencji federalnych odpowiedzialnych za nadzór amerykańskiego sektora finansowego podpisało w grudniu tzw. „regulę Volckera”**, która nakłada ograniczenia na działalność spekulacyjną podejmowaną przez amerykańskie instytucje finansowe, w szczególności w zakresie inwestycji w instrumenty finansowe z użyciem kapitału własnego. Ograniczeniami mają być objęte instytucje gromadzące depozyty (podlegające gwarancjom Federalnej Korporacji Gwarantowania Depozytów FDIC) oraz powiązane z nimi spółki. Zakres wymagań nałożonych na instytucje bankowe ma zależeć od ich wielkości oraz skali działalności, a nowe zasady mają obowiązywać od lipca 2015 r.

Bieżąca koniunktura

- ◆ Wg finalnych danych, w III kwartale 2013 r. PKB USA wyniósł 4,1% w ujęciu zannualizowanym, tj. kształtował się na wyższym poziomie niż wskazywane we wcześniejszych szacunkach 2,8%, a następnie 3,6%. W poprzedzającym kwartale PKB wzrósł o 2,5%. Największy wpływ na wzrost PKB miały prywatne inwestycje w zapasy (+1,61 p.p.),

prywatne wydatki na konsumpcję (2,0%, +1,36 p.p.), inwestycje stałe (5,9%, +0,89 p.p.) oraz wydatki stanowe i lokalne (1,7%, +0,19). Eksport wzrósł o 3,9%, co przy wzroście importu o 2,4% podwyższyło PKB w ujęciu zannualizowanym o 0,14 p.p. PKB obniżał spadek wydatków federalnych (o 1,5%, -0,11 p.p.).

- ♦ W opublikowanym w grudniu raporcie o stanie amerykańskiej gospodarki (Beżowa Księga) Fed wskazuje, że **w okresie październik-połowa listopada 2013 r. gospodarka USA rosła w tempie niewielkim/umiarkowanym**. Wzrost aktywności w większości dystryktów objął produkcję (w szczególności pojazdów motorowych oraz w zakresie zaawansowanych technologii), popyt na usługi biznesowe, przewóz towarów, sprzedaż nowych pojazdów motorowych, turystykę oraz budownictwo mieszkaniowe.
- ♦ **W amerykańskim sektorze przemysłowym utrzymywała się korzystna koniunktura**. W listopadzie dynamika produkcji przemysłowej w relacji rocznej utrzymała się na poziomie notowanym w październiku, tj. wyniosła 3,2% r/r. Roczny przyrost produkcji dotyczył wszystkich głównych kategorii produktów. W relacji miesięcznej produkcja wzrosła o 1,1%, co było największym wzrostem od roku.

Na korzystną sytuację w przemyśle wskazuje również wzrost nowych zamówień na dobra trwałego użytku – w listopadzie o 3,5% m/m, a w okresie styczeń-listopad o 5,3% r/r.

- ♦ Zgodnie ze wstępnymi odczytami wskaźnik **PMI dla amerykańskiego przemysłu wyniósł w grudniu 54,4 pkt** (spadek względem listopada kiedy wskaźnik kształtował się na poziomie 54,7 pkt).
- ♦ W listopadzie zanotowano **spadek wskaźnika ISM dla sektora usługowego** do 53,9 pkt z 55,4 pkt miesiąc wcześniej, przy prognozach wskazujących na spadek do 55,1 pkt. W tym samym miesiącu indeks PMI dla usług wzrósł do 55,9 pkt z 49,3 pkt.
- ♦ W październiku USA zanotowały **spadek deficytu handlowego** do 40,64 mld USD, wobec 42,97 mld USD miesiąc wcześniej. Było to efektem wzrostu wartości eksportu o 3,4 mld USD przy wzroście importu o 1,0 mld USD. W relacji rocznej eksport wzrósł o 5,5%, a import o 3,6%.
- ♦ **Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła w listopadzie 4,7% r/r** wobec 3,9% r/r w poprzedzającym miesiącu. Najwyższy przyrost sprzedaży dotyczył samochodów (10,9% r/r).
- ♦ **W listopadzie nastąpił spadek stopy bezrobocia do 7,0% z 7,3%** w październiku, wobec prognoz na poziomie 7,2%.
- ♦ W listopadzie kontynuowane było **ożywienie na amerykańskim rynku pierwotnym nieruchomości**. Liczba pozwoleń na budowę wzrosła o 7,9% r/r, liczba rozpoczętych prac budowlanych o 19,8% r/r, a liczba prac zakończonych o 21,6% r/r. W odniesieniu do nowych domów zanotowano wzrost sprzedaży – o 16,6% r/r. Spadek sprzedaży domów zanotowano natomiast na rynku wtórnym (o 1,2% r/r). Był to pierwszy od 29 miesięcy spadek sprzedaży w relacji rocznej. W tym samym okresie ceny domów na rynku wtórnym wzrosły o 9,4% r/r.
- ♦ **W listopadzie inflacja CPI w USA wzrosła do 1,2% r/r** z 1,0% r/r miesiąc wcześniej. Kontynuowany był spadek cen w zakresie energii (o 2,4% r/r, w efekcie obniżenia się cen produktów energetycznych o 5,5% r/r). Wzrost cen dotyczył żywności (+1,2% r/r) oraz pozostałych kategorii (+1,7% r/r). Inflacja bazowa CPI wyniosła 1,7% r/r tj. utrzymała się na poziomie z października.

Finanse publiczne

- ♦ **Międzypartyjny komitet budżetowy Kongresu USA zawarł porozumienie dotyczące budżetu federalnego**, co ma zapobiec kolejnemu *government shutdown* (wstrzymanie prac instytucji rządowych), które mogłoby nastąpić 15 stycznia 2014 – do tego dnia zapewnione jest finansowanie rządu na mocy kompromisu osiągniętego w październiku 2013 r.

Porozumienie dotyczące finansowania budżetu w okresie 2 lat zakłada ograniczenie automatycznych cięć wydatków o 63 mld USD, zarówno w zakresie wydatków na obronę jak i pozostałych wydatków. Łącznie planowane wydatki dyskrejonalne mają sięgnąć 1,012 bln USD w roku budżetowym 2014 oraz 1,014 bln USD w roku budżetowym 2015.

Zwiększone limity wydatków mają być kompensowane nowymi oszczędnościami budżetowymi – dodatkowe obowiązkowe oszczędności i przychody niepodatkowe mają kształtować się na poziomie 85 mld USD w okresie 2014-23, a porozumienie ma przynieść ograniczenie deficytu o 23 mld USD. Zgodnie z szacunkami Kongresowego Biura Budżetowego źródłem oszczędności mają być:

- przedłużenie automatycznych cięć niektórych wydatków bezpośrednich do 2023 r. (28 mld USD),
- ograniczenie niektórych płatności rządów stanowych i federalnego oraz skuteczniejszy odzysk nadpłat (1,9 mld USD, dodatkowe przychody 0,6 mld USD),
- zmiany w federalnych programach dotyczących ropy naftowej i gazu (4,5 mld USD),
- zmiany w przywilejach emerytalnych dla pracowników agencji rządowych (6,2 mld USD, dodatkowe przychody 6,0 mld USD),
- zmiany dotyczące obsługi kredytów studenckich (5,1 mld USD),
- zmiany w opłatach dot. transportu lotniczego i morskiego (13,4 mld USD),
- pozostałe (19,3 mld USD).

Szczegóły porozumienia budżetowego

Dyskrejonalne wydatki budżetowe (mld USD)

	Wydatki na obronę		Pozostałe wydatki		Łączne wydatki	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Dotychczasowe limity	498,1	512,0	469,4	483,1	967,5	995,2
Nowe limity	520,5	521,3	491,8	492,4	1 012,2	1 013,6
zmiana	22,4	9,2	22,4	9,2	44,8	18,5

Źródło: House Budget Committee.

Szacowane dodatkowe oszczędności budżetowe (mld USD)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2014-18	2014-23
Wydatki bezpośrednie	-3,0	-3,2	-4,1	-4,6	-4,6	-4,7	-4,6	-4,6	-19,3	-25,5	-19,5	-78,4
Przychody	:	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,7	6,6
Wpływ na deficyt	-3,1	-3,4	-4,4	-5,1	-5,2	-5,4	-5,5	-5,6	-20,4	-26,8	-21,2	-85,0

Źródło: Congressional Budget Office.

Zmiany budżetowe zostały przyjęte przez obie izby amerykańskiego Kongresu oraz podpisane przez prezydenta.

- ♦ W listopadzie **deficyt budżetowy USA wyniósł 135,2 mld USD, co oznacza jego spadek względem analogicznego miesiąca 2012 r.**, kiedy kształtował się na poziomie 172,1 mld USD. W relacji do listopada 2012 r. nastąpił wzrost przychodów budżetowych oraz spadek wydatków. Po 2 miesiącach bieżącego roku fiskalnego deficyt budżetowy wynosił 226,8 mld USD wobec 292,1 mld USD rok wcześniej.

2. Japonia

- ♦ Zgodnie z ostatecznymi danymi dot. wzrostu gospodarczego Japonii **w III kwartale 2013 r. PKB kraju wyniósł 2,4% r/r** (wobec 1,2% r/r w II kw.), **0,3% kw/kw** (wobec 0,9% kw/kw) **oraz 1,1% w ujęciu zannualizowanym** (spadek z 3,6% w poprzedzającym kwartale).

- ♦ Zgodnie z prognozami ogłoszonymi przez rząd japoński, **w roku fiskalnym rozpoczynającym się w marcu 2014 r. PKB Japonii wzrośnie o 1,4%**, co oznacza spowolnienie wzrostu gospodarczego względem bieżącego roku fiskalnego, w którym oczekiwana jest dynamika PKB na poziomie 2,6%. Jednym z czynników spowalniających wzrost ma być podwyżka podatku od sprzedaży, która wpłynie na ograniczenie konsumpcji. Podwyżka ma nastąpić w dwóch etapach – w kwietniu 2014 r. stopa podatku ma wzrosnąć z 5% do 8%, a w październiku 2015 r. do 10%. Dynamika PKB ma pozostać dodatnia dzięki pozytywnemu wpływowi fiskalnych i monetarnych pakietów stymulacyjnych.

Rząd prognozuje, że w roku fiskalnym 2014 inflacja CPI będzie się kształtowała na poziomie 1,2% (wobec 0,7% oczekiwanych w 2013 r. i celu inflacyjnego na poziomie 2,0%).

- ♦ Japoński rząd przyjął **projekt budżetu na rok fiskalny 2014/2015** rozpoczynający się w kwietniu 2014 r. Projekt zakłada rekordowy poziom wydatków (ok. 922 mld USD), przy czym zwiększone zostaną głównie wydatki na cele socjalne, obronę oraz roboty publiczne.
- ♦ **Rząd Japonii zwiększył budżet na rok fiskalny 2013/14 o 5,46 bln JPY** (ok. 53,3 mld USD) **w celu sfinansowania uchwalonego w grudniu pakietu stymulacyjnego**. Było to kolejne zwiększenie budżetu uchwalone w 2013 r. – poprzednie miało miejsce w styczniu 2013 r. Pakiet stymulacyjny opiewający na 18,6 bln JPY ma na celu wsparcie gospodarki przed planowaną podwyżką podatku od sprzedaży i obejmuje m.in. działania wspierające gospodarstwa domowe i poprawiające konkurencyjność przemysłu, naprawę zniszczeń z 2011 r. oraz budowę infrastruktury na Igrzyska Olimpijskie 2020 w Tokio. Rząd japoński oczekuje, że pakiet przyczyni się do podwyższenia PKB o 1% oraz zwiększenia liczby miejsc pracy o 250 tys.

Przedstawiciele MFW poinformowali, że w związku z zapowiedzianymi przez rząd japoński działaniami stymulacyjnymi, instytucja prawdopodobnie podwyższy prognozy wzrostu gospodarczego Japonii na 2014 r. (obecnie kształtujące się na poziomie 1,2%). Wskazują jednak, że kluczowe będzie rozpoczęcie reform fiskalnych i strukturalnych jeszcze w 2014 r.

- ♦ W grudniu nastąpił **wzrost dynamiki produkcji przemysłowej** do 5,4% r/r z 5,0% r/r miesiąc wcześniej. Indeks PMI dla przemysłu wzrósł w grudniu do 55,2 pkt z 55,1 pkt w listopadzie.
- ♦ W listopadzie **miesięczny deficyt w handlu zagranicznym Japonii uległ pogłębieniu** do 12,56 mld USD. Dziewiąty miesiąc z rzędu odnotowano wzrost eksportu (o 18,4% r/r), głównie ze względu na słabego jena i ożywienie w popycie globalnym. Niski kurs jena wpłynął jednak na wzrost kosztu importu energii, co przełożyło się na wzrost importu o 21,1% r/r i osłabienie bilansu handlowego.
- ♦ W listopadzie zanotowano **wyższy niż prognozowano wzrost sprzedaży detalicznej** – o 4,0% r/r wobec 2,4% r/r w październiku i prognoz na poziomie 2,9% r/r. Wydatki gospodarstw domowych wzrosły o 0,9% r/r wobec wzrostu o 0,2% r/r miesiąc wcześniej.
- ♦ W listopadzie **stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,0%**, wobec prognoz wskazujących na spadek do 3,9%. Opublikowano natomiast korzystne dane o dostępności miejsc pracy (relacja dostępnych miejsc pracy do liczby aplikujących wzrosła z 0,98 do 1,0) oraz wynagrodzeń (wzrosły o 0,5% r/r, był to pierwszy wzrost od 5 miesięcy).
- ♦ W listopadzie **inflacja CPI wzrosła w Japonii do 1,5% r/r** wobec 1,1% r/r miesiąc wcześniej. Wskaźnik inflacji bazowej CPI wyniósł 1,2% r/r.

Departament Analiz i Skarbu

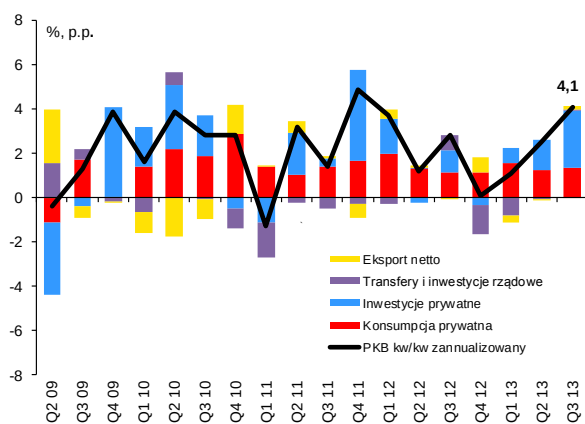
- ◆ Podczas grudniowego posiedzenia, **Bank Japonii zdecydował o kontynuowaniu dotychczasowej luźnej polityki monetarnej** zakładającej zwiększanie bazy monetarnej o ok. 60-70 bln JPY rocznie.

W opinii banku centralnego w gospodarce japońskiej obserwowane jest umiarkowane ożywienie, w tym notowane są wzrosty w zakresie eksportu, inwestycji biznesowych, zysków przedsiębiorstw, inwestycji publicznych oraz inwestycji mieszkaniowych. Zanotowano również poprawę w zakresie zatrudnienia i dochodów, produkcji przemysłowej oraz wskaźników oczekiwań biznesowych. Jako główne źródła niepewności dla prognoz wzrostu gospodarczego BoJ wskazuje problem zadłużenia w Europie, rozwój sytuacji na rynkach wschodzących oraz w gospodarkach eksportujących surowce, a także tempo ożywienia gospodarczego w USA.

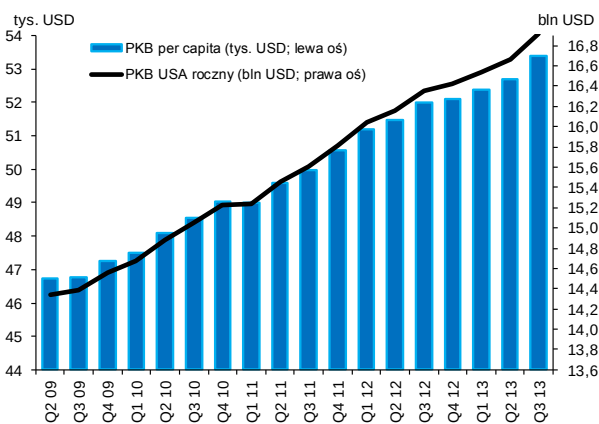
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

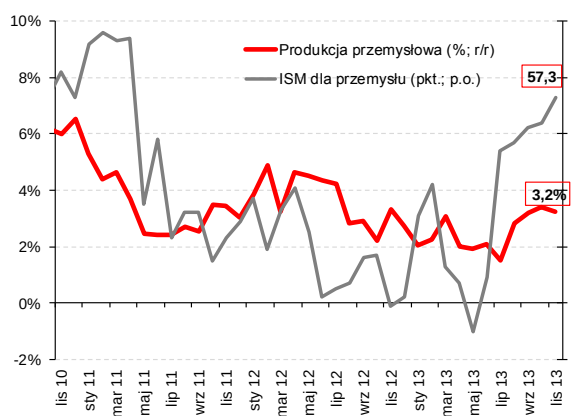


PKB nominalny (rocznie) i per capita



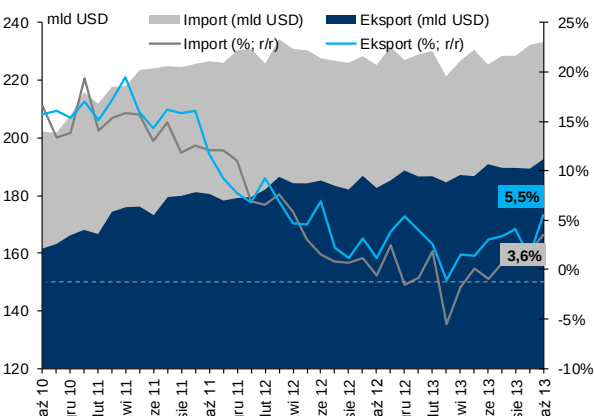
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

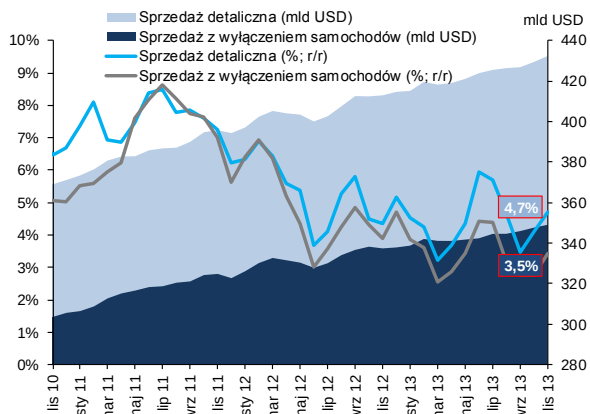
Handel zagraniczny (towary i usługi)



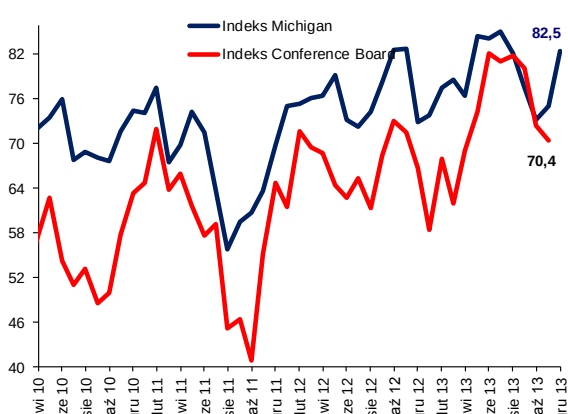
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

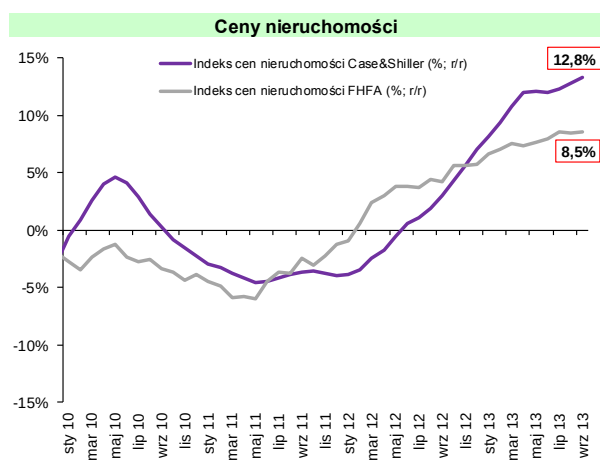
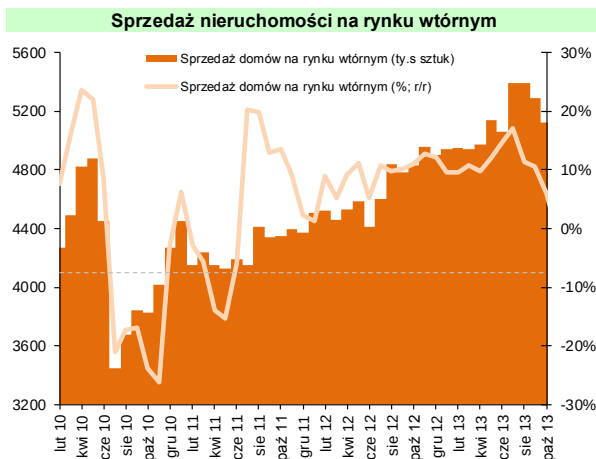
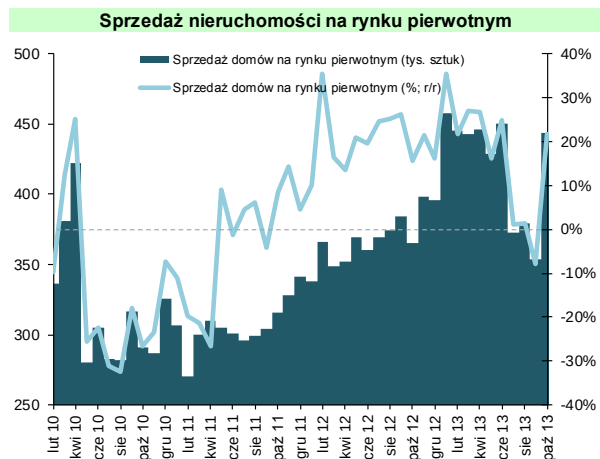


Indeksy zaufania konsumentów

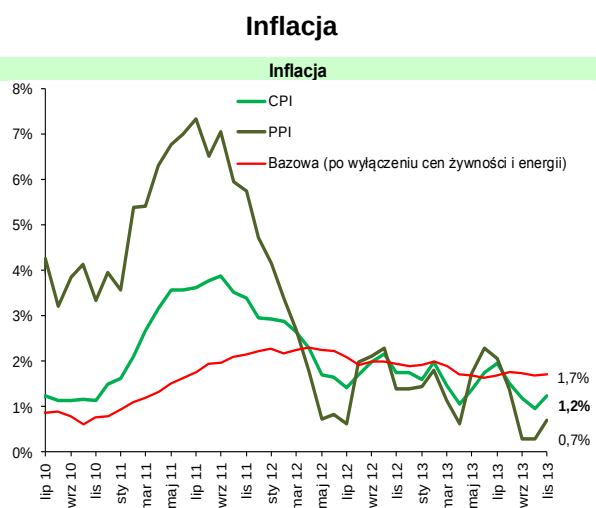
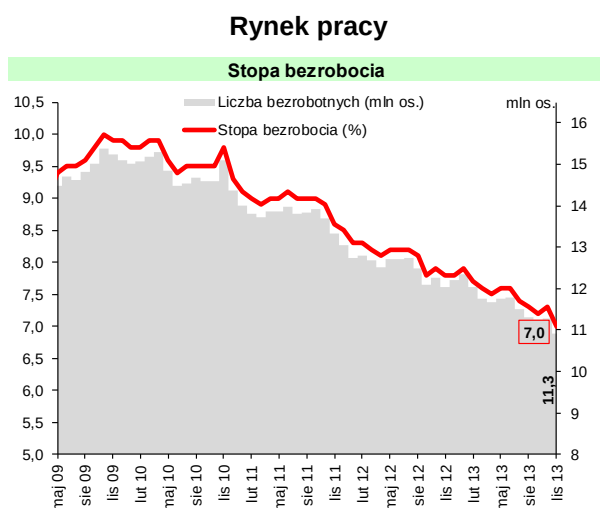


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

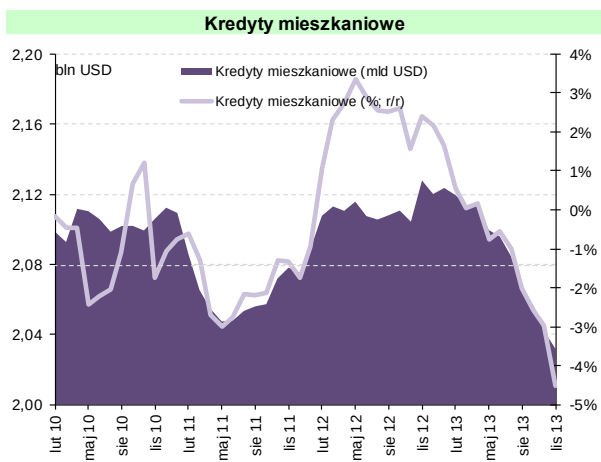
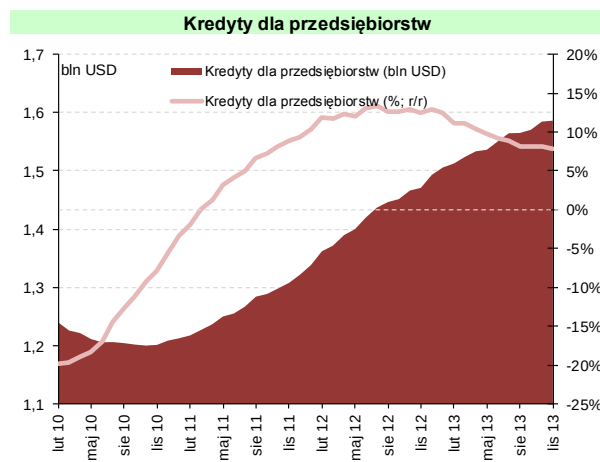
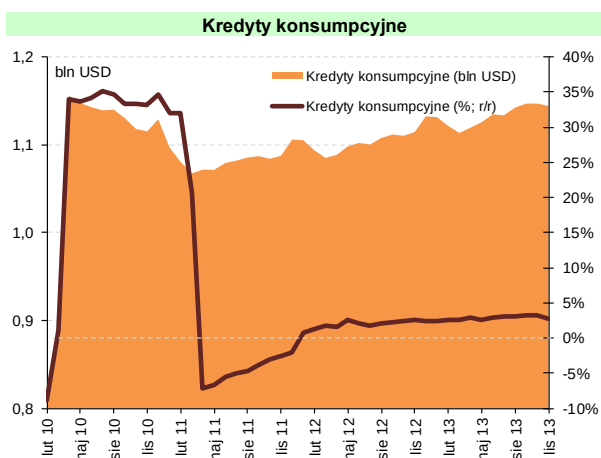
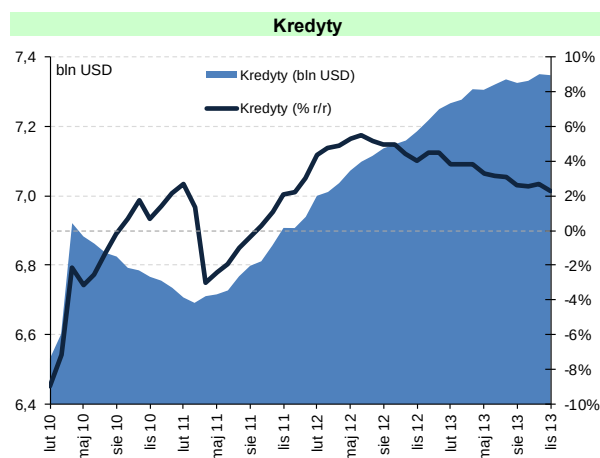
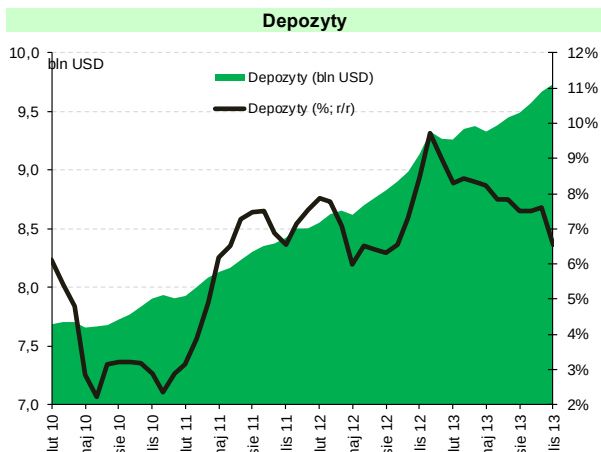
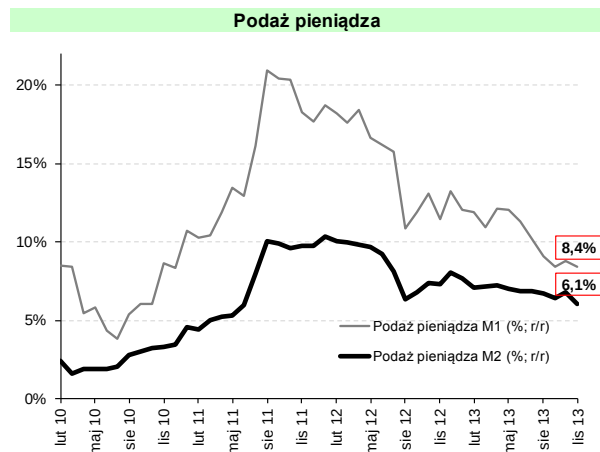


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency



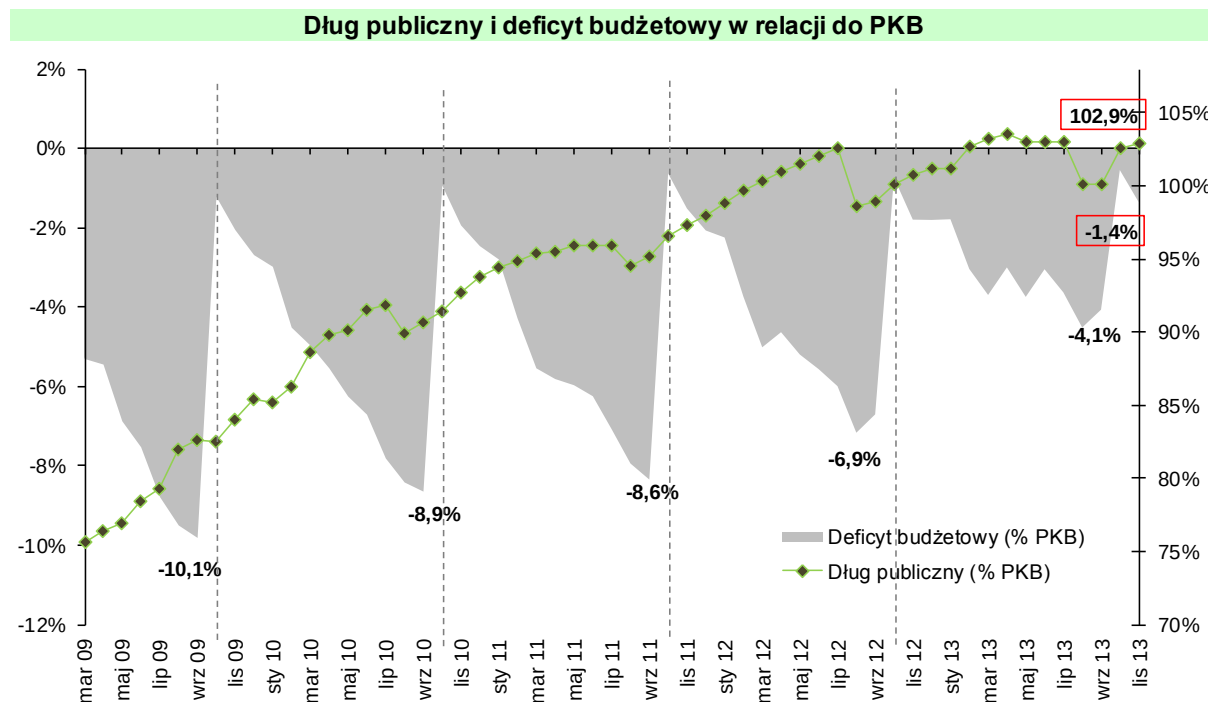
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

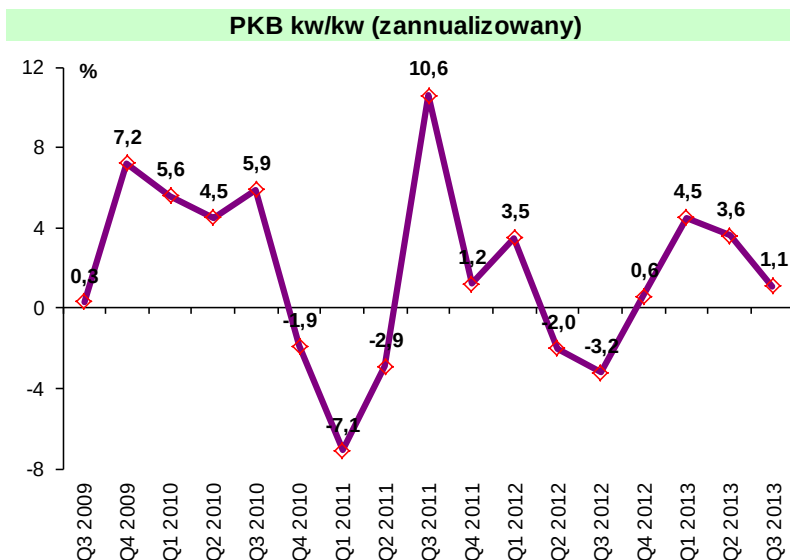
Finanse publiczne



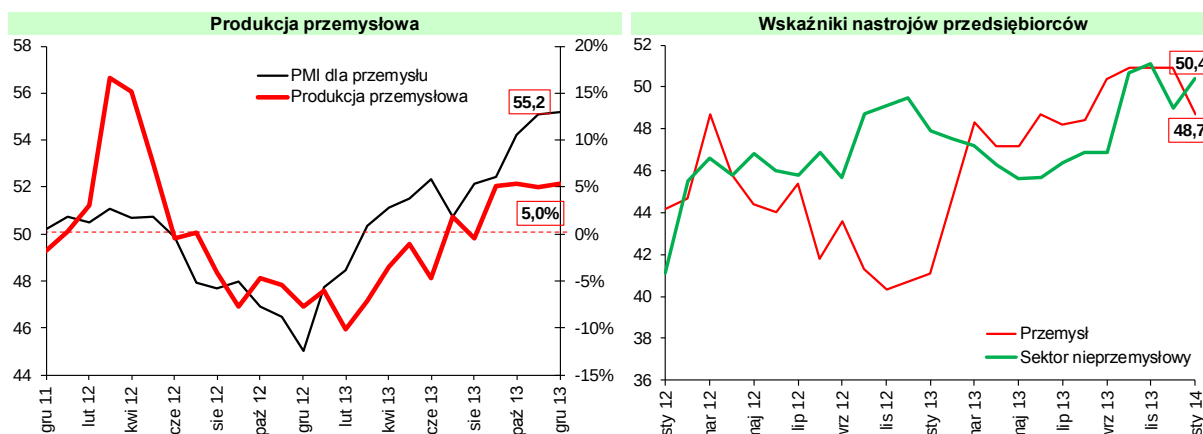
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

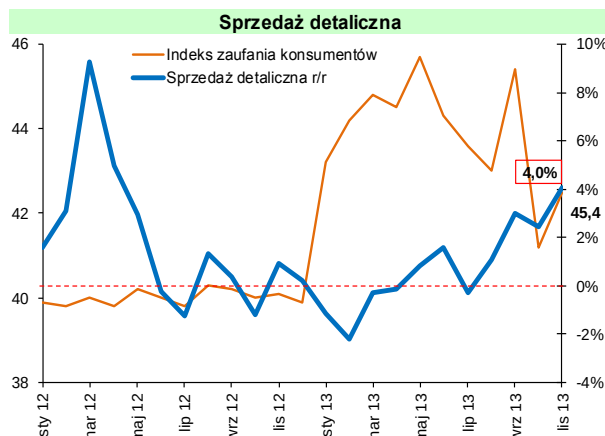
Wzrost gospodarczy



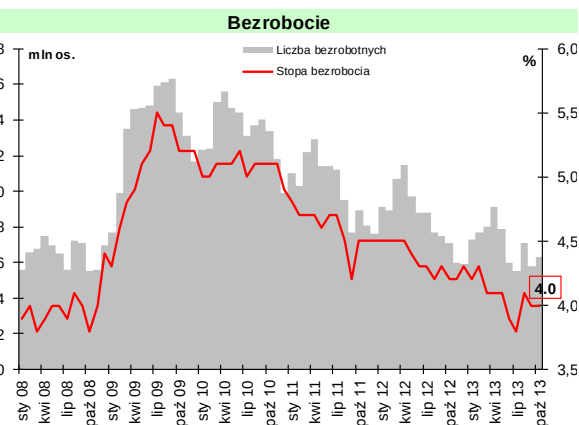
Produkcja przemysłowa



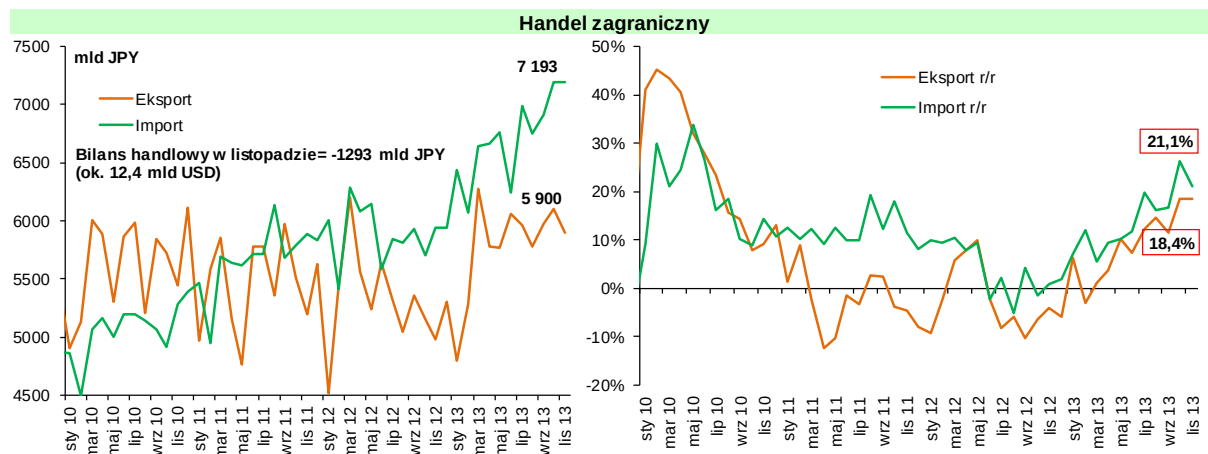
Sprzedaż detaliczna



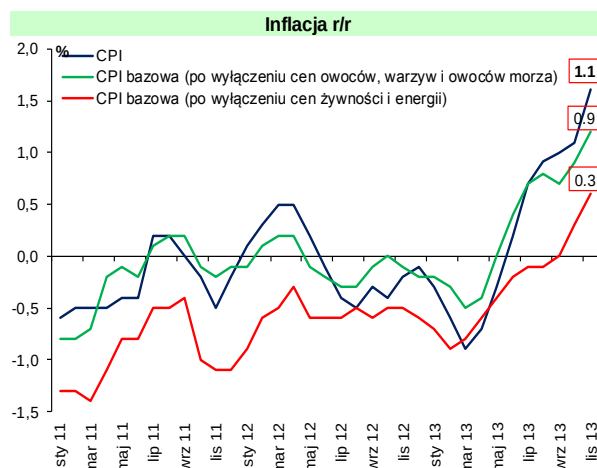
Rynek pracy



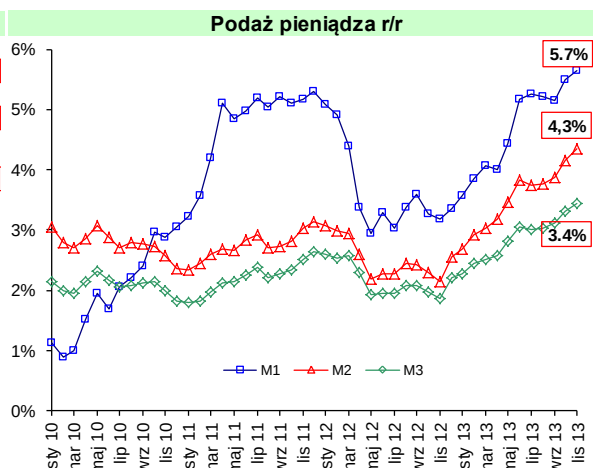
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Indie

- ◆ Opublikowane w grudniu dane wskazywały na **osłabienie w zakresie produkcji przemysłowej** w Indiach – w październiku obniżyła się o 1,8% r/r, co było pierwszym spadkiem od 4 miesięcy.
- ◆ W listopadzie wskaźnik **PMI Composite obrazujący sytuację w całej gospodarce Indii utrzymał się na poziomie poniżej 50 pkt**, jednak zanotowano jego wzrost do 48,5 pkt z 47,5 pkt miesiąc wcześniej. Nieznacznie wzrósł indeks aktywności biznesowej (do 47,2 pkt z 47,1 pkt), 50 pkt przekroczył natomiast wskaźnik PMI dla przemysłu – wzrósł do 51,3 pkt z 49,6 pkt.
- ◆ Listopad był kolejnym miesiącem, w którym zanotowano **wzrost inflacji WPI w Indiach – z 7,0% r/r do 7,52% r/r, co było najwyższym poziomem od 14 miesięcy**. Wzrost cen objął głównie żywność (19,9% r/r) oraz paliwa i energię (11,1% r/r).

W tym samym okresie **inflacja CPI wzrosła do 11,24% r/r z 10,17% r/r** w październiku.

- ◆ Podczas grudniowego posiedzenia Bank Rezerw Indii zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennych poziomach (główna stopa 7,75%, a reverse repo 7,75%).

W komentarzu towarzyszącym decyzji odnośnie polityki monetarnej, RBI wskazuje, że **ograniczeniem dla wzrostu gospodarczego Indii pozostają osłabiona aktywność przemysłowa, brak ożywienia w zakresie usług oraz osłabiony popyt krajowy**. Negatywnie na wzrost gospodarczy może też wpłynąć ograniczenie wydatków rządowych w IV kwartale roku fiskalnego 2013-14, które może nastąpić w związku z dążeniami rządu do osiągnięcia celu budżetowego. W tej sytuacji kluczowe dla gospodarki Indii może być wznowienie zatrzymanych projektów inwestycyjnych.

2. Chiny

- ◆ Zgodnie z rządowymi szacunkami, **wzrost gospodarczy Chin w 2013 r. mógł wynieść 7,6%**, co oznaczałoby, że był to trzeci rok z rzędu, w którym nastąpiło spowolnienie dynamiki PKB. Cel PKB ustalony przez rząd kształtuje się na poziomie 7,5%.
- ◆ Opublikowane w grudniu dane wskazywały na lekkie spowolnienie w chińskim sektorze przemysłowym. W listopadzie dynamika **produkcji przemysłowej w Chinach obniżyła się do 10,0% r/r z 10,3% r/r**, natomiast w grudniu publikowany przez HSBC wskaźnik PMI dla chińskiego sektora przemysłowego obniżył się do 50,5 pkt z 50,8 pkt, wartości najniższej od 3 miesięcy.
- ◆ **Indeks PMI dla sektora usługowego** publikowany przez HSBC wyniósł w listopadzie 52,5 pkt. (wobec 52,6 pkt w październiku).
- ◆ **Dynamika sprzedaży detalicznej** podwyższyła się w listopadzie do 13,7% r/r z 13,3% r/r.
- ◆ W listopadzie Chiny zanotowały **nadwyżkę w handlu zagranicznym** w wysokości 33,8 mld USD, najwyższą od ponad 4 lat i znacznie powyżej prognoz na poziomie 23,8 mld USD. Było to efektem wyższej niż oczekiwano dynamiki eksportu – 12,7% r/r wobec prognozowanych 6,3% r/r. Dynamika importu wyniosła 5,3% r/r przy oczekiwaniach na poziomie 5,8% r/r.
- ◆ W listopadzie kontynuowany był **wzrost cen nieruchomości w Chinach** – ceny nowych domów wzrosły o 9,9% r/r, co było ich najwyższą dynamiką od 2011 r., tj. odkąd publikowany jest ten wskaźnik.

- ◆ **Wskaźnik inflacji CPI obniżył się w listopadzie do 3,0% r/r** z 3,2% r/r, co było wielkością zgodną z prognozami. Inflacja PPI pozostała na ujemnym poziomie – w listopadzie wynosiła -1,4% r/r.
- ◆ W grudniu w Chinach odbyło się Central Economic Work Conference – doroczne spotkanie przywódców kraju, podczas którego ustalane są cele i założenia polityki gospodarczej na nadchodzący rok. Podczas spotkania ogłoszono **plan reform gospodarczych na najbliższą dekadę**, których celem jest osiągnięcie stabilnego poziomu wzrostu gospodarczego. Zapowiedziane reformy obejmują m.in. większą kontrolę nad zadłużeniem samorządów lokalnych oraz dążenie do ograniczenia zależności gospodarki od eksportu i inwestycji na rzecz konsumpcji, inwestycji i innowacji.
- ◆ Premier Chin zapowiedział, że rząd będzie dążył do utrzymania płynności w sektorze finansowym na odpowiednim poziomie w 2014 r., aby zapewnić stabilność rynków finansowych i całej gospodarki. Oświadczenie jest odpowiedzią na **wzmożone obawy związane z niedostateczną płynnością w chińskim sektorze bankowym**, na którą wskazywał zanotowany w grudniu gwałtowny wzrost międzybankowych stóp procentowych (zaobserwowany po raz drugi w 2013 r., podobna sytuacja miała również miejsce w czerwcu). Stopy uległy obniżeniu po jednorazowej interwencji banku centralnego poprzez operacje otwartego rynku o wartości 4,8 mld USD.

Analitycy wskazują, że ograniczenia płynności mogą być wynikiem polityki prowadzonej przez Ludowy Bank Chin, który ogranicza skalę swoich interwencji na rynku, co ma na celu zatrzymanie wzrostu cen nieruchomości oraz skłonienie banków do delewarowania.

3. Rosja

- ◆ **Bank Światowy zrewidował w dół prognozy wzrostu gospodarczego dla Rosji na 2013 r. z 1,8% do 1,3%.** Obniżkę uzasadnia niższym niż oczekiwany popytem krajowym, opóźnionymżywieniem w zakresie inwestycji oraz spowolnieniem wzrostu konsumpcji. Prognoza na w 2014 została obniżona z 3,1% do 2,2%. Wcześniej rosyjskie Ministerstwo Rozwoju Gospodarczego obniżyło prognozy wzrostu PKB z 1,8% do 1,4% w 2013 r. oraz z 3,0% do 2,5% w 2014 r.

4. Brazylia

- ◆ **W III kwartale 2013 r. PKB Brazylii obniżył się o 0,5% kw/kw** (wobec wzrostu o 1,8% kw/kw kwartał wcześniej) – był to najwyższy spadek PKB w relacji kwartalnej od I kw. 2009 r. Inwestycje obniżyły się o 2,2%, co wskazuje, że pozytywne efekty rządowych programów stymulacyjnych wprowadzanych w życie w 2013 r. mogły okazać się krótkotrwałe.

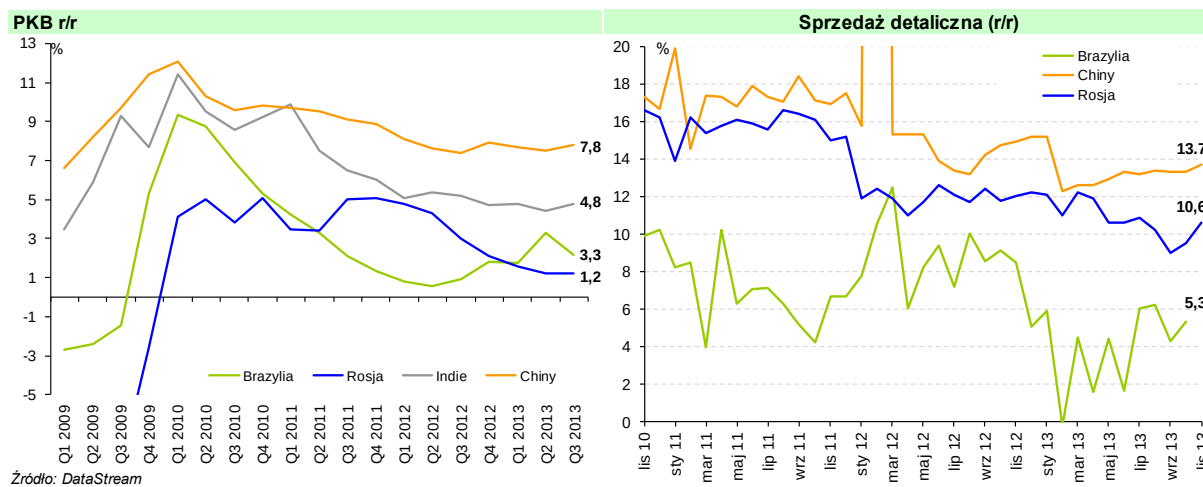
W relacji rocznej PKB wzrósł o 2,2% wobec wzrostu o 3,3% w poprzedzającym kwartale.

- ◆ W opublikowanym w grudniu raporcie kwartalnym **bank centralny Brazylii zrewidował w dół prognozy dynamiki PKB na 2013 r. z 2,5% do 2,3%.**

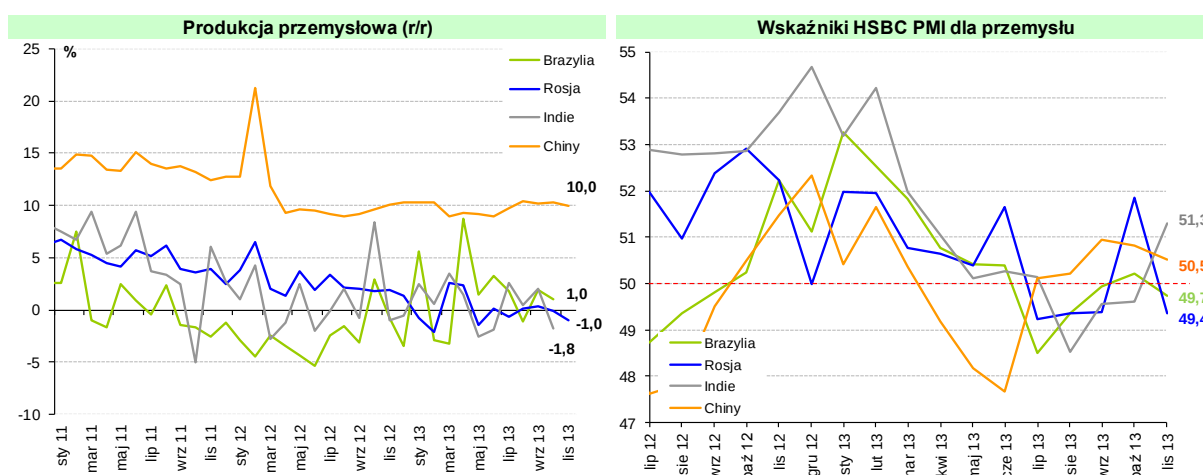
W 2014 r. oczekiwane jest stabilne tempo wzrostu aktywności gospodarczej w relacji do 2013 r., a bank centralny oczekuje umiarkowanego wzrostu konsumpcji gospodarstw domowych orazżywienia w zakresie inwestycji i eksportu netto.

BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

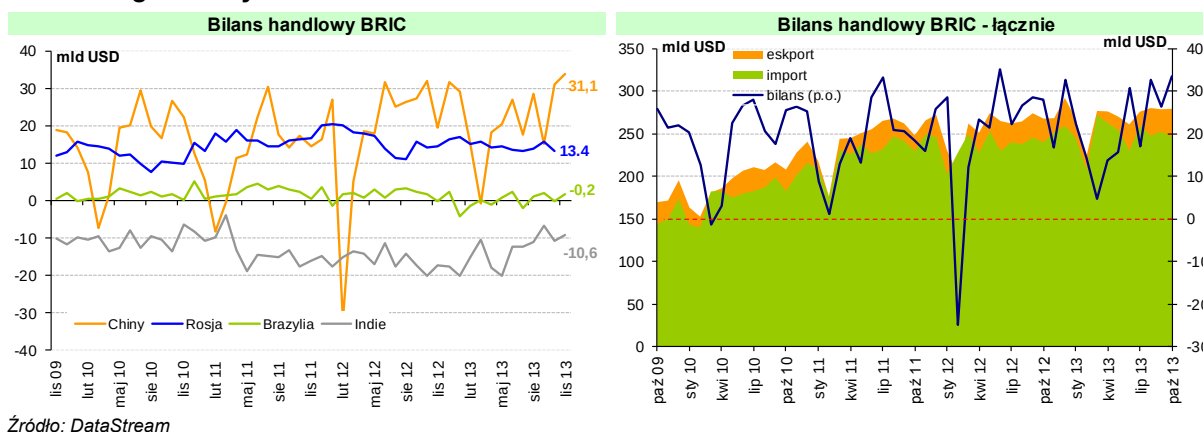
Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



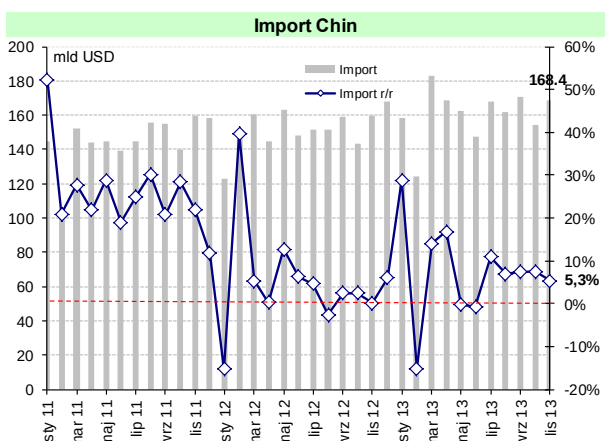
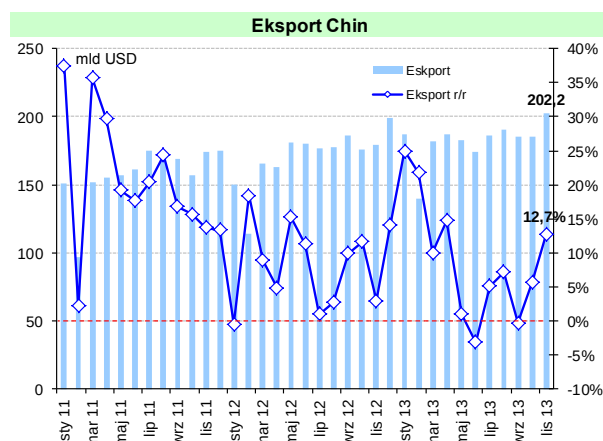
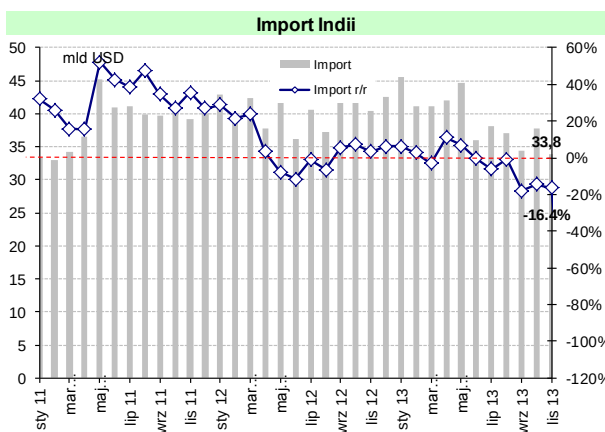
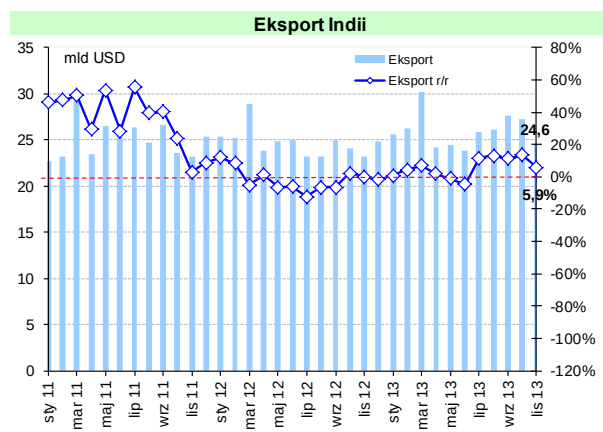
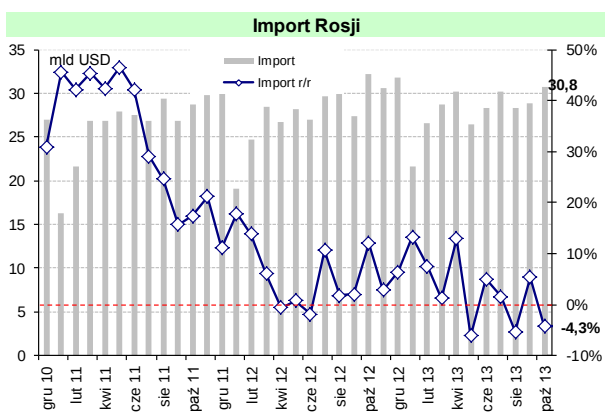
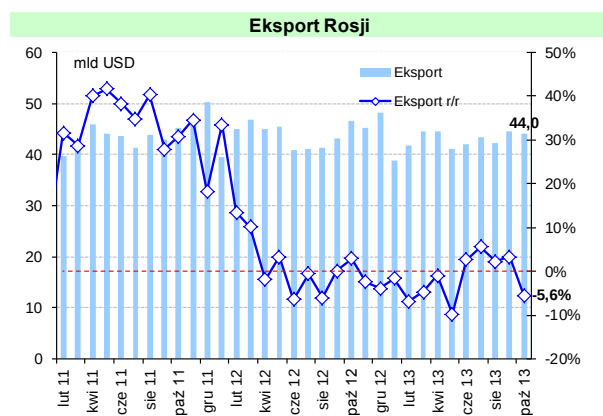
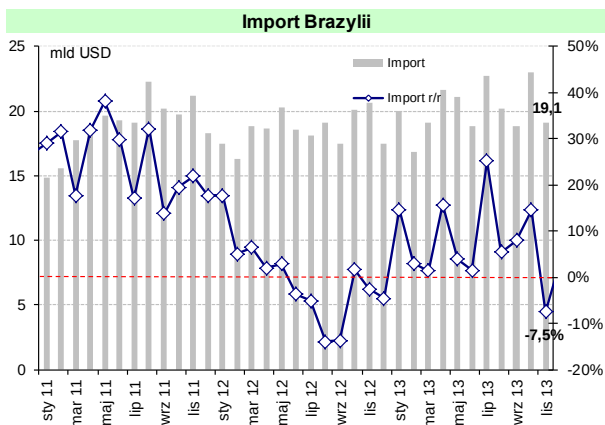
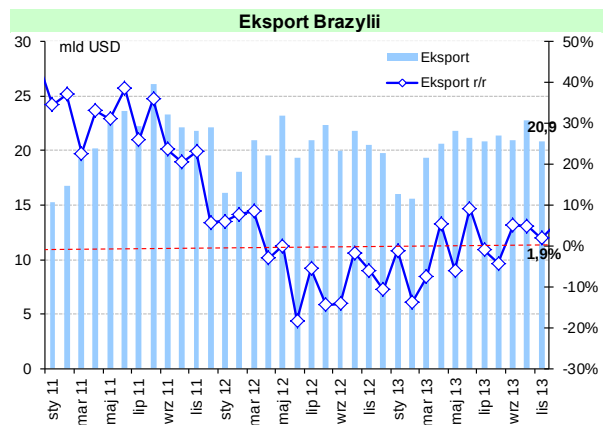
Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



Handel zagraniczny

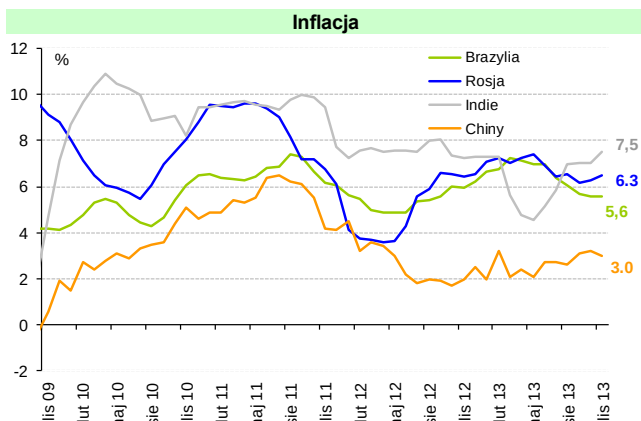
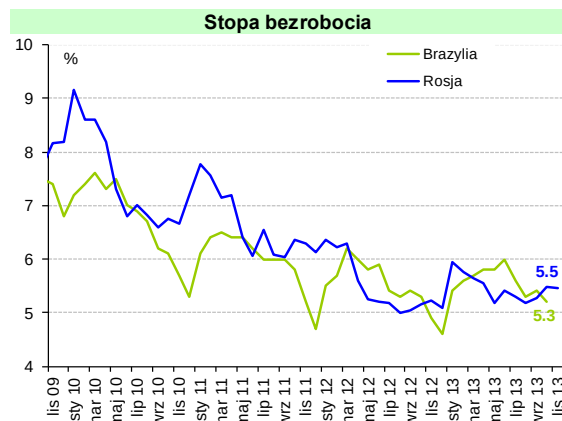


Departament Analiz i Skarbu

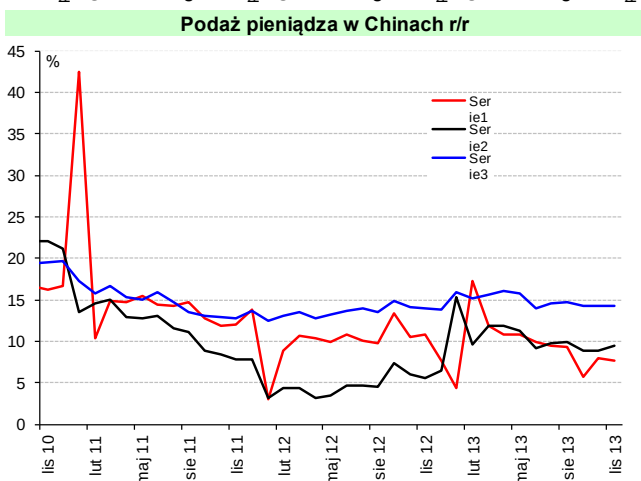
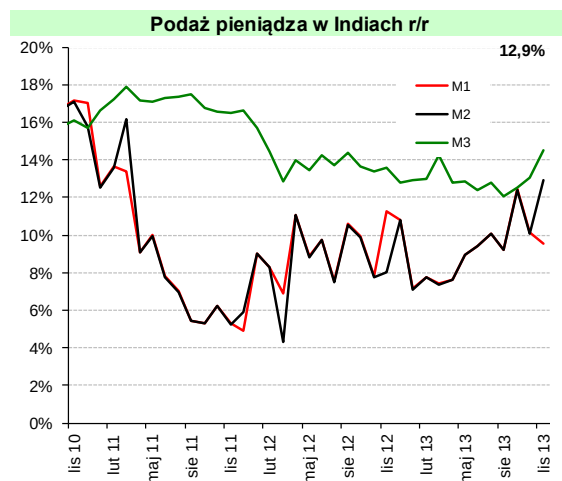
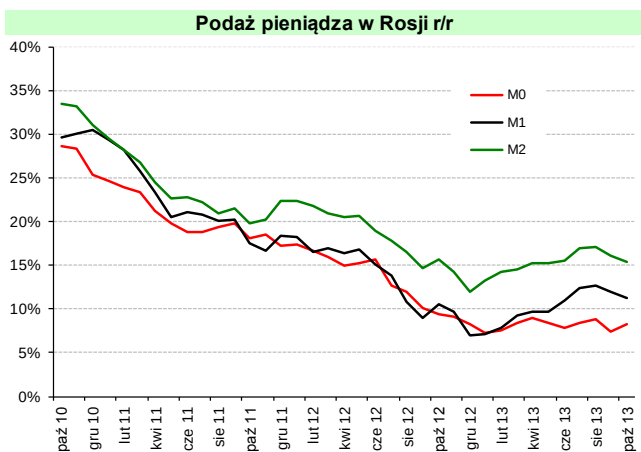
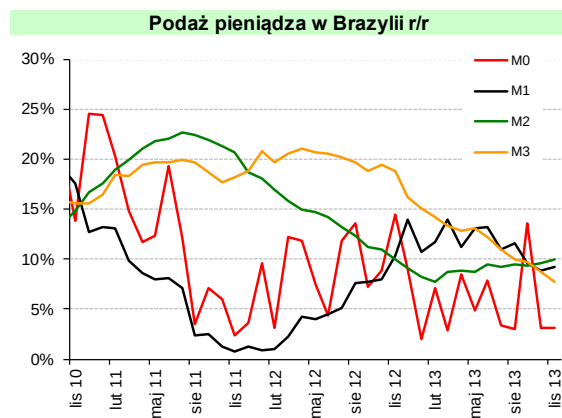


Źródło: DataStream

Rynek pracy i inflacja



Podaż pieniądza



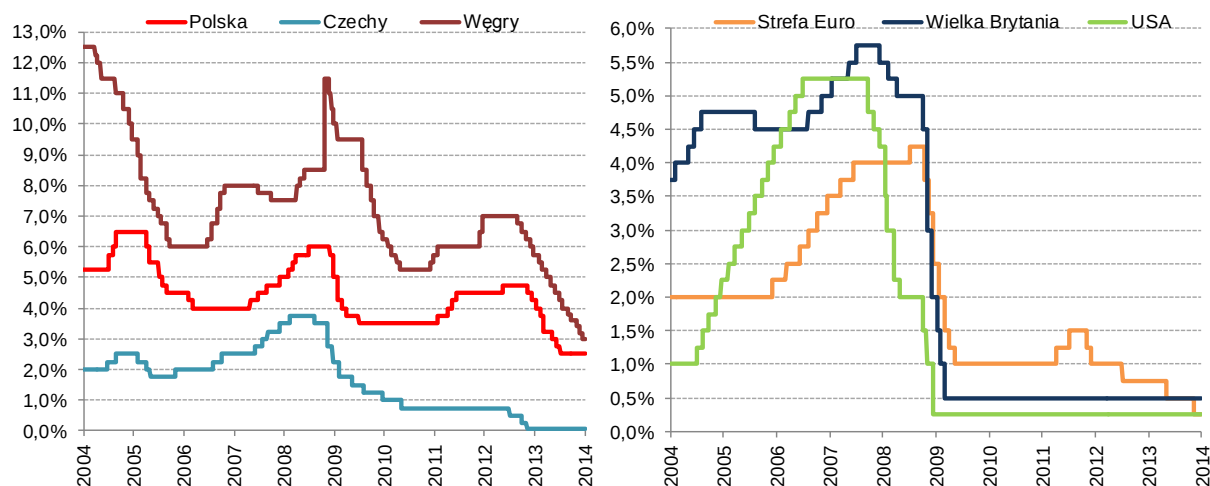


Rynki finansowe i surowców naturalnych

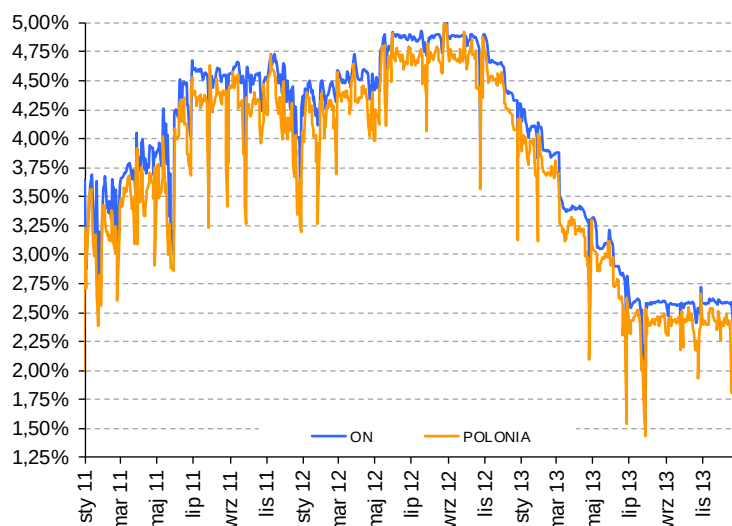
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu w dniach 3-4 grudnia utrzymała stopę referencyjną na rekordowo niskim poziomie 2,5%. W komunikacie Rada podtrzymała przedstawioną w listopadzie deklarację, że „stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmiennie co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 roku”.
- ◆ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na posiedzeniu 5 grudnia nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając stopę refinansową na poziomie 0,25%, a stopę depozytową na poziomie 0%. Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC zadeklarował, że „polityka Banku pozostanie akomodacyjna tak długo, jak będzie to konieczne”, zaś „Rada EBC pozostaje w stanie najwyższej gotowości do ewentualnych dalszych działań luzujących politykę monetarną”. Przedstawiono również prognozy wzrostu PKB i inflacji HICP w strefie euro na lata 2014-2015 (odpowiednio 1,1% i 1,5% oraz 1,1% i 1,3%).
- ◆ **Federalny Komitet Otwartego rynku (FOMC)** na grudniowym posiedzeniu podjął decyzję o ograniczeniu miesięcznych zakupów obligacji do 75 mld USD z dotychczasowego poziomu 85 mld USD. W związku z tym Fed będzie kupował miesięczne obligacje zabezpieczone hipoteką (MBS) o wartości 35 mld USD oraz rządowe obligacje długoterminowe o wartości 40 mld USD. Komitet nie zmienił natomiast wysokości stóp procentowych i podtrzymał przedział 0,00%-0,25% dla wahań stopy funduszy federalnych, zapowiadając, że „rekordowo niskie stopy procentowe będą utrzymywane aż do momentu, gdy bezrobocie będzie kształtować się powyżej 6,5%, a inflacja prognozowana na kolejne 1-2 lata nie przekroczy 2,5%”. FOMC opublikował również najnowsze projekcje danych makroekonomicznych i stóp procentowych dla Stanów Zjednoczonych na lata 2013-2015.
- ◆ **Bank Anglii** na posiedzeniu 5 grudnia nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na historycznie niskim poziomie 0,5%. Nie zmieniono również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE), utrzymując ją na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP.
- ◆ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 20 grudnia nie zmienił podstawowych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 mld JPY. W komunikacie opublikowanym po posiedzeniu Bank podtrzymał wyrażoną w listopadzie opinię, że „Japonia doświadcza umiarkowanego ożywienia gospodarczego”. Zwrócono także uwagę na planowane wprowadzenie w Japonii od kwietnia 2014 r. podatku od sprzedaży, który może przełożyć się na spadek popytu konsumpcyjnego.
- ◆ **Narodowy Bank Węgier (NBH)** na grudniowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 20 p.b., sprowadzając główną z nich do poziomu 3,0%. Była to już siedemnasta z kolei obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.
- ◆ **Bank Czech** w grudniu pozostawił stopy procentowe bez zmian, utrzymując dwutygodniową stopę repo na rekordowo niskim poziomie 0,05%. Bank potrzywał również listopadową deklarację, że notowania EUR-CZK powinny utrzymywać się w pobliżu poziomu 27 koron, a polityka kursowa ma stanowić element mechanizmu luzowania polityki monetarnej.
- ◆ **Bank centralny Szwecji** na posiedzeniu 17 grudnia obniżył stopy procentowe o 25 p.b. do poziomu 0,75%. Była to pierwsza zmiana stóp procentowych w Szwecji od grudnia 2012 r., gdy Riksbank obniżył koszt pieniądza o 25 p.b.

Główne stopy procentowe banków centralnych

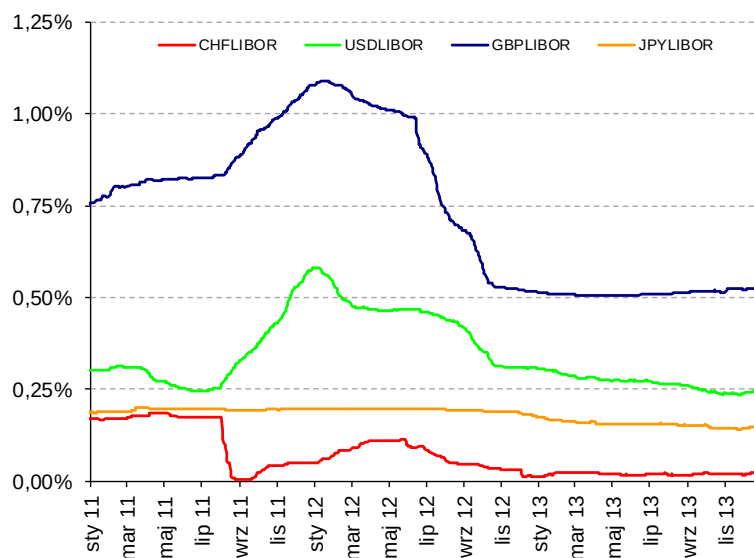


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	13-12-19	14-01-02
ON	2,57%	2,46%
1M	2,61%	2,61%
3M	2,69%	2,71%
6M	2,71%	2,72%
9M	2,72%	2,73%
1Y	2,75%	2,75%
POLONIA	2,34%	2,55%
ST REF	2,50%	2,50%

Stawki Euribor oraz Libor

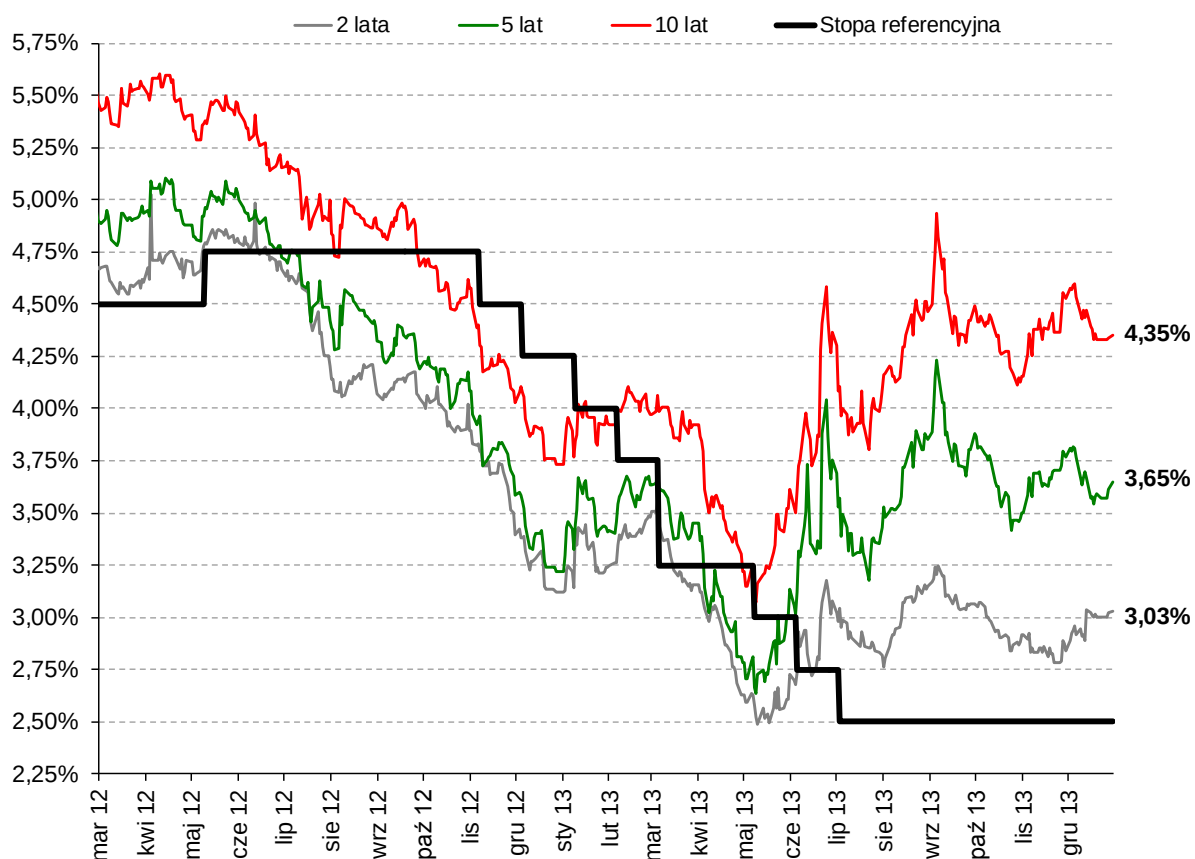


EURIBOR	13-12-19	14-01-02
1M	0,24%	0,22%
3M	0,29%	0,29%
6M	0,39%	0,39%
9M	0,48%	0,48%
1Y	0,56%	0,56%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,25%	0,25%
GBP	0,53%	0,53%
JPY	0,15%	0,15%

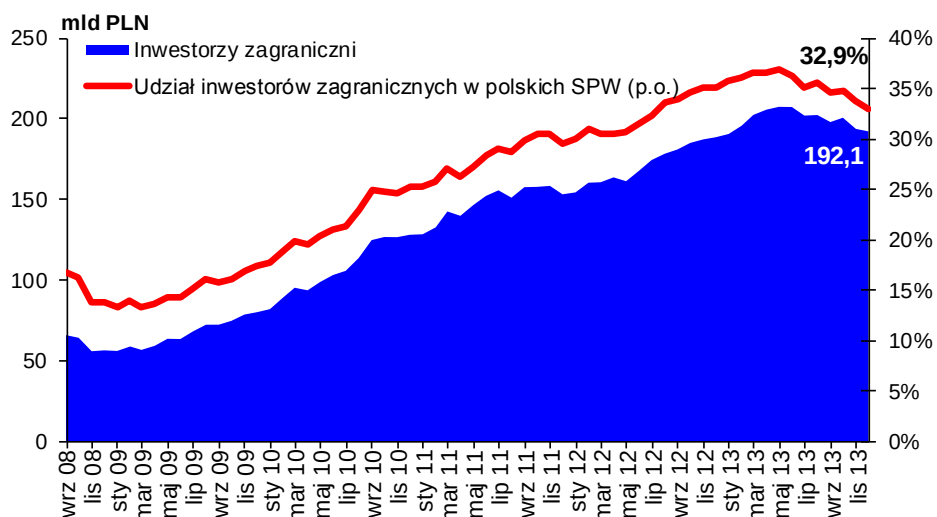
Rynek papierów dłużnych

- ♦ Na polskim rynku skarbowych papierów wartościowych w grudniu doszło do spadków rentowności. Wynikały one przede wszystkim z niższego niż oczekiwano krajowego odczytu inflacji. Dochodowości obligacji 2Y spadły w grudniu o 3 p.b. do poziomu 2,99%, obligacji 5Y – o 19 p.b. do poziomu 3,61%, zaś obligacji 10Y – o 20 p.b. do poziomu 4,34% na koniec miesiąca. Niewielki wpływ na wzrosty dochodowości polskich papierów skarbowych, wynoszące 3-5 p.b., w ostatnim tygodniu grudnia wywarła decyzja FOMC odnośnie do ograniczenia skali programu QE3.
- ♦ 5 grudnia przeprowadzono przetarg zamiany obligacji skarbowych. Sprzedano obligacje PS0416 oraz WZ0119 o łącznej wartości 2,62 mld zł, odkupując jednocześnie papiery skarbowe OK0114 oraz PS0414.
- ♦ 19 grudnia odbyła się aukcja odkupu obligacji skarbowych. Odkupiono obligacje OK0114 i PS0414 za 4,6 mld zł i 3,16 mld zł, przy wartości obligacji zgłoszonych do odkupu odpowiednio 4,86 mld zł i 4,90 mld zł. Rentowności dla poszczególnych serii wyniosły 2,40% oraz 2,41%.
- ♦ Na rynkach bazowych odnotowano znaczne wzrosty dochodowości. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y w grudniu systematycznie rosły, notując w skali miesiąca wzrost o 25 p.b. do najwyższego od lipca 2011 r. poziomu 3,00%. Wynikało to głównie z napływu dobrych danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki (m.in. najwyższy miesięczny przyrost zatrudnienia w 2013 r.) oraz ograniczenia skali programu QE3 przez FOMC. Dochodowości niemieckich obligacji 10Y odnotowały w skali miesiąca wzrost o 26 p.b. do najwyższego od września 2013 r. poziomu 1,94%. Wynikało to głównie z lepszych od oczekiwanych odczytów z europejskich gospodarek oraz wzrostów dochodowości na rynku amerykańskim. Rentowności brytyjskich 10Y papierów skarbowych wyraźnie wzrosły, osiągając na koniec miesiąca najwyższy od lipca 2011 r. poziom 3,03% – wyższy od listopadowego zamknięcia o 23 p.b.
- ♦ Dochodowości włoskich obligacji 10Y spadły w skali miesiąca o 3 p.b. do poziomu 4,10%. Zwyżka rentowności hiszpańskich 10-letnich papierów skarbowych w grudniu wyniosła 6 p.b. do poziomu 4,13%.

Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

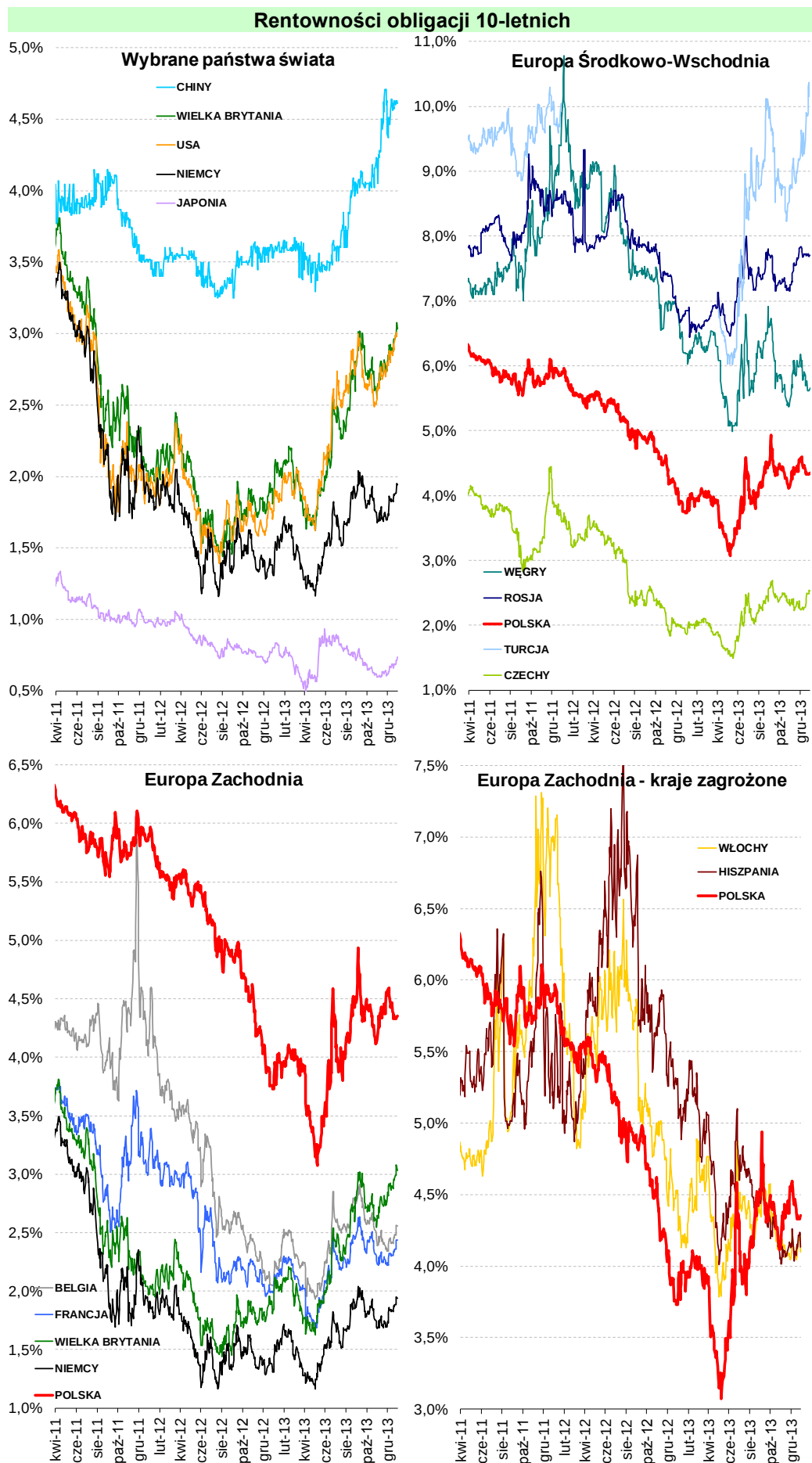


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

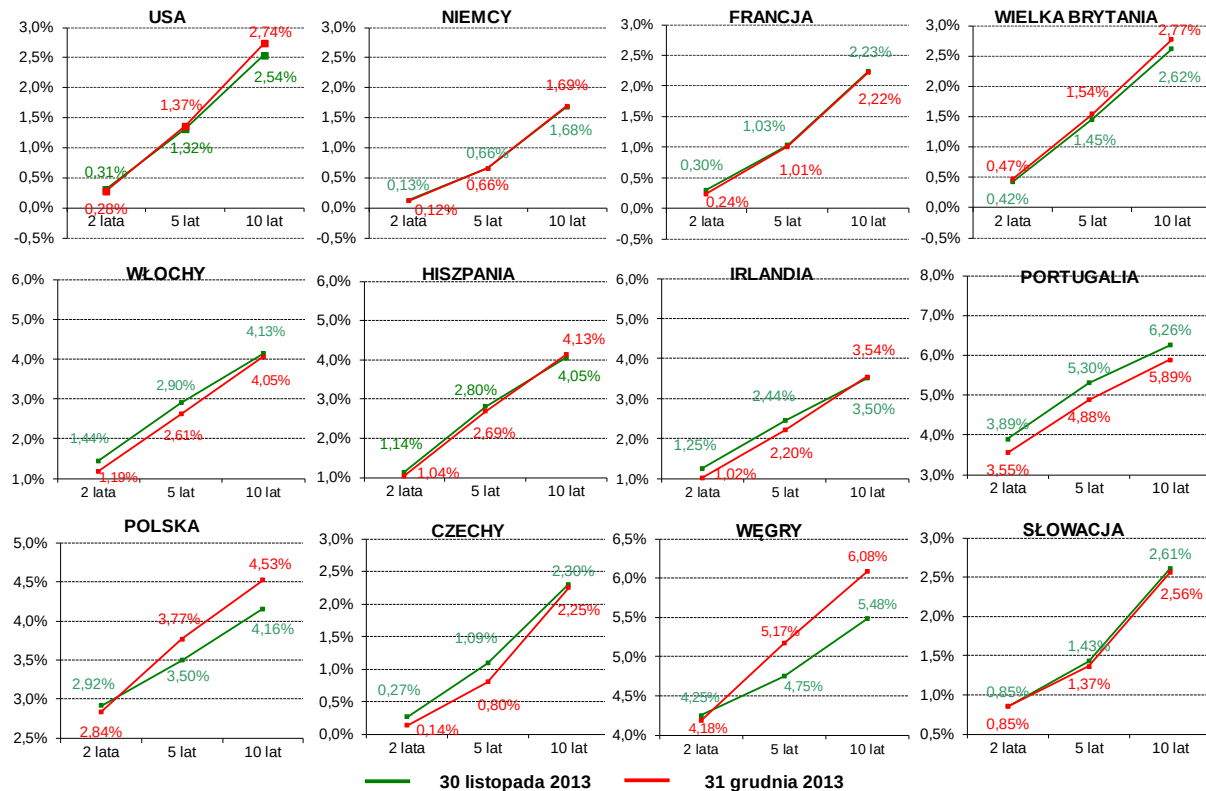


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
październik 13	110,7	193,6	51,5	126,5	49,6	8,4	1,5	32,5	2,1	574,2
listopad 13	118,5	192,1	52,1	128,2	51,0	9,3	1,5	30,7	0,0	583,5
Δ	7,8	-1,5	0,7	1,7	1,4	0,9	0,0	-1,8	-2,1	9,3

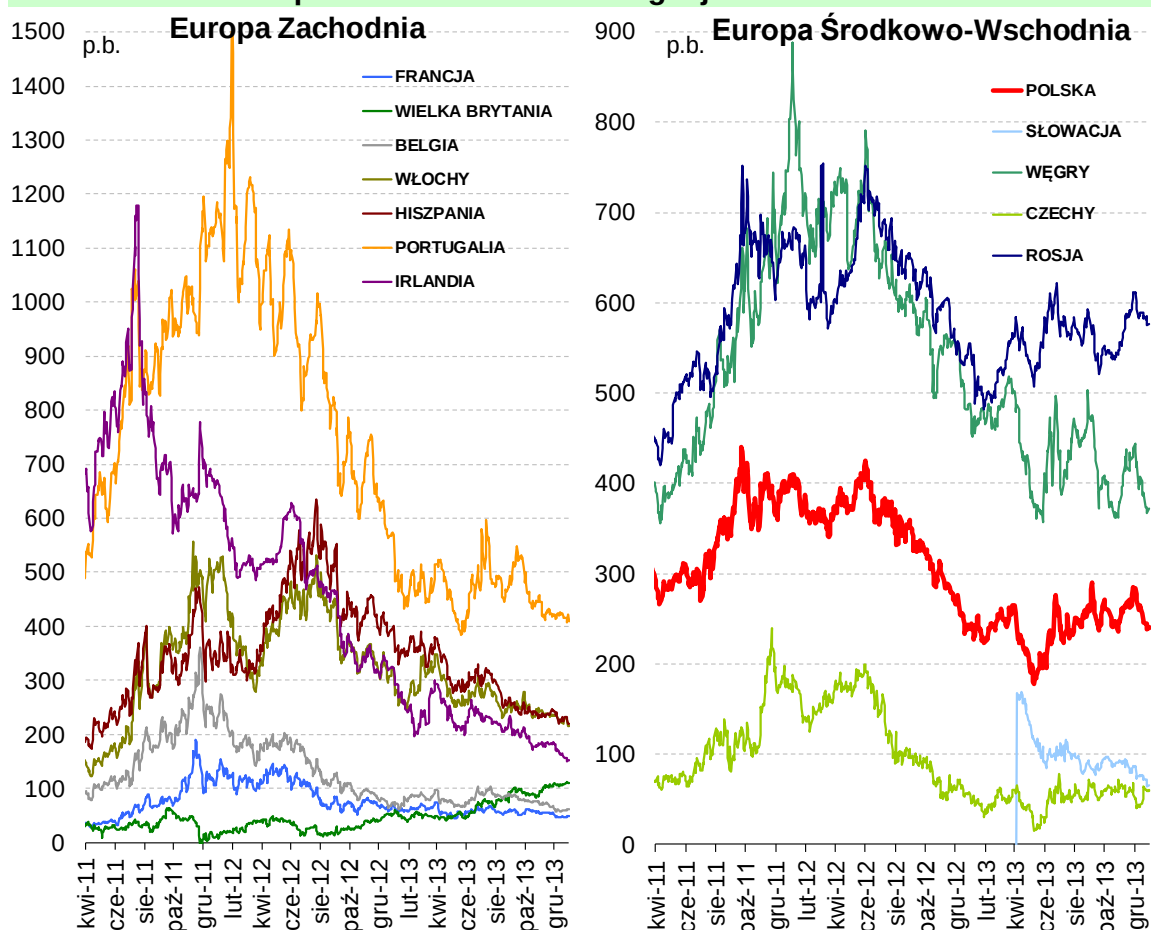


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



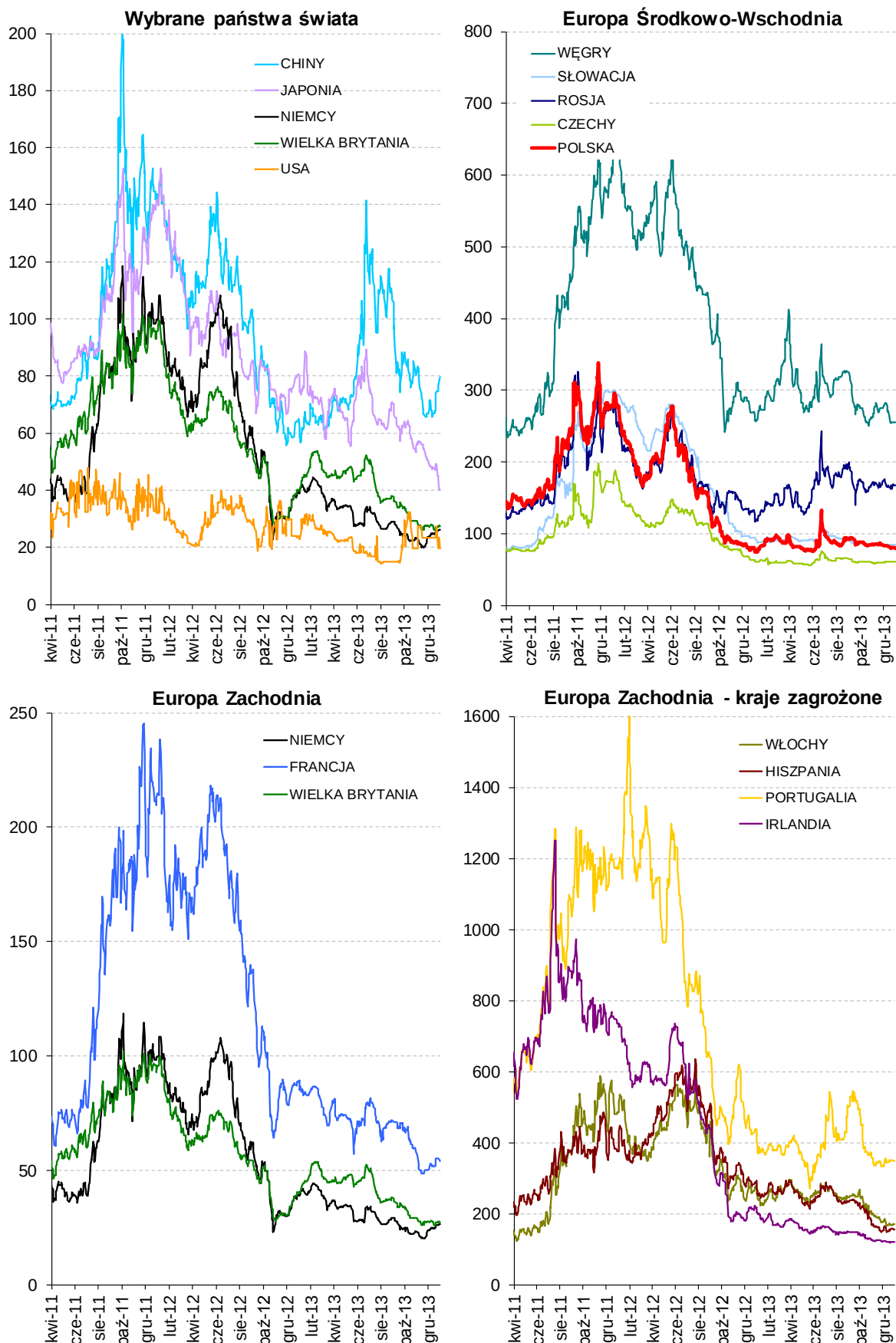
Źródło: Reuters

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

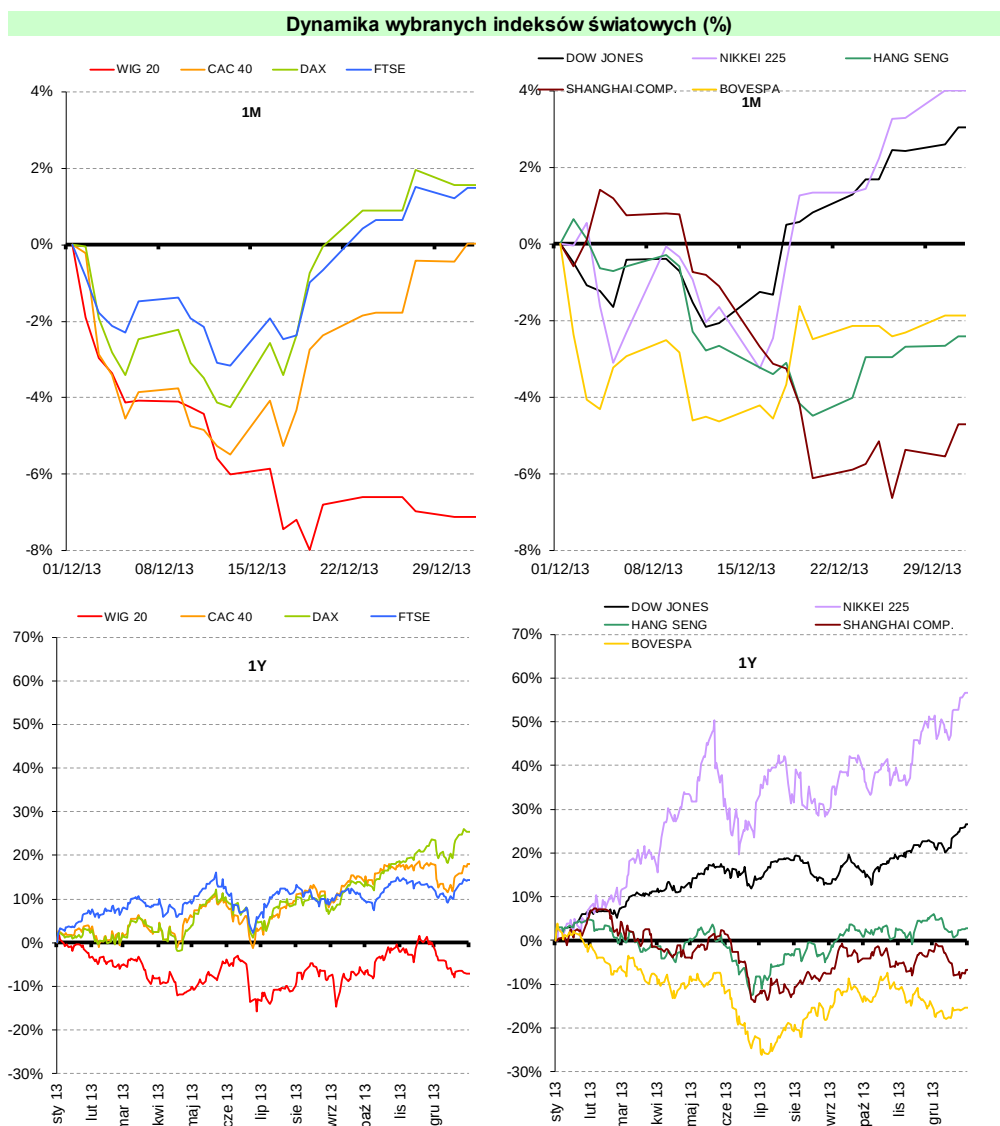
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

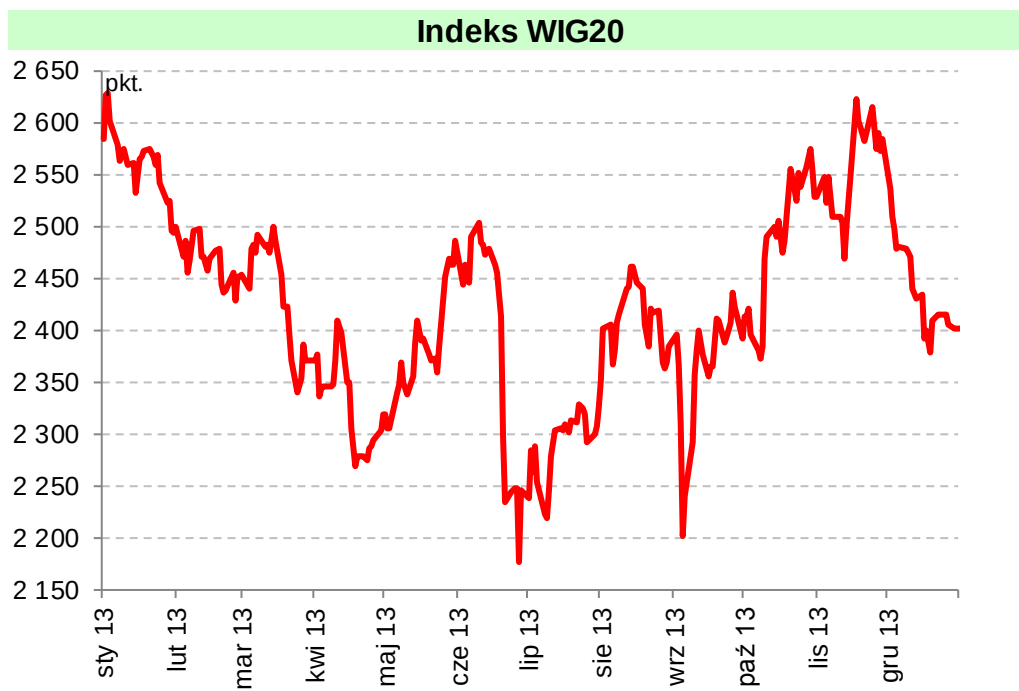
kraj	agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
-	-	-	-	-

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

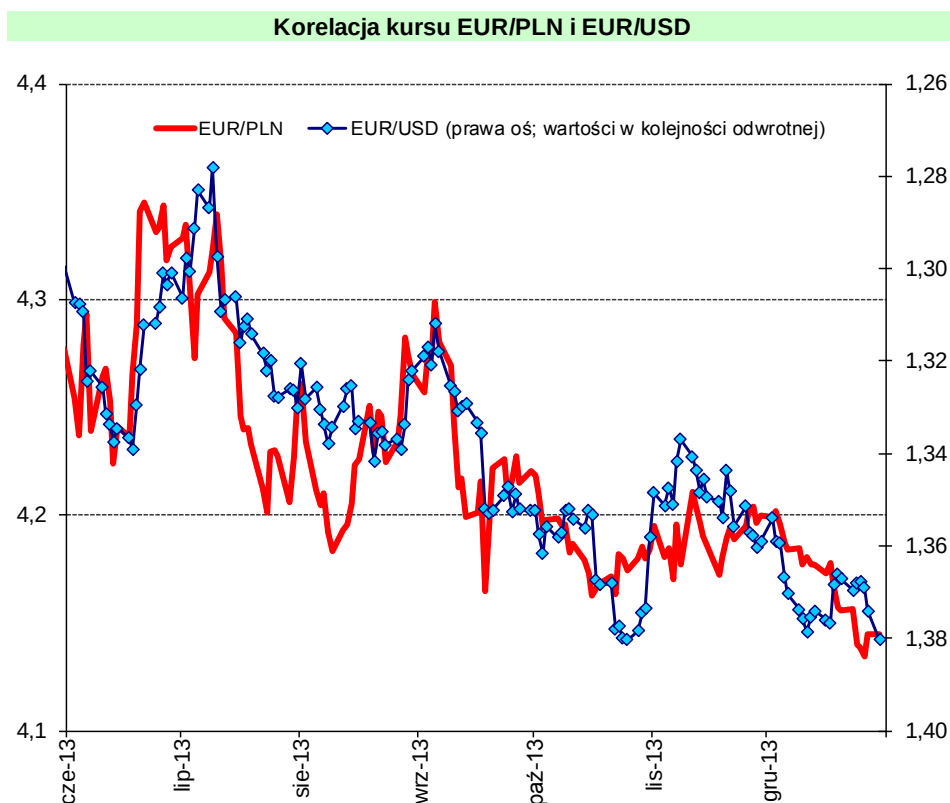
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w grudniu wzrósł do poziomu 16,5 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca wzrost o ok. 2,6%.
- ◆ Japoński Nikkei wzrósł do najwyższego od listopada 2007 r. poziomu 16,3 tys. pkt, osiągając na koniec grudnia poziom wyższy od listopadowego zamknięcia o ok. 4,0%.
- ◆ W grudniu odnotowano niewielką zmienność na europejskich giełdach. Francuski CAC40 spadł w skali miesiąca o ok. 0,3%, natomiast brytyjski FTSE oraz niemiecki DAX wzrosły odpowiednio o 1,2% oraz 1,5%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 – w przeciwieństwie do listopadowego trendu wzrostowego – spadł w grudniu o ok. 7,0%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie ok. 2400 pkt.





Rynek walutowy

- ♦ W grudniu doszło do wzrostu kursu EUR-USD. Umocnienie się amerykańskiej waluty do minimalnego poziomu 1,352 w pierwszym tygodniu grudnia miało miejsce w reakcji na napływ dobrych danych o zatrudnieniu w Stanach Zjednoczonych. Na wzrost kursu EUR-USD w dalszej części miesiąca do maksymalnego poziomu 1,389 wpłynęły przede wszystkim rosnące oczekiwania na zmniejszenie skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych przez Fed oraz wypowiedź prezesa EBC o „braku pilnej potrzeby obniżania stóp procentowych” w strefie euro. Na koniec grudnia kurs euro w stosunku do amerykańskiej waluty kształtował się na poziomie 1,374.
- ♦ Kurs EUR-PLN notował w grudniu systematyczne spadki. Wynikały one przede wszystkim z ograniczenia skali luzowania pieniężnego w Stanach Zjednoczonych oraz napływu lepszych od oczekiwanych danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki. Na koniec grudnia kurs polskiej waluty w stosunku do euro wyniósł 4,15.
- ♦ W grudniu doszło do wzrostu kursu USD-JPY do nienotowanego od października 2008 r. poziomu 105,40. Był on konsekwencją ograniczenia skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych oraz kontynuacji luźnej polityki pieniężnej przez Bank Japonii.



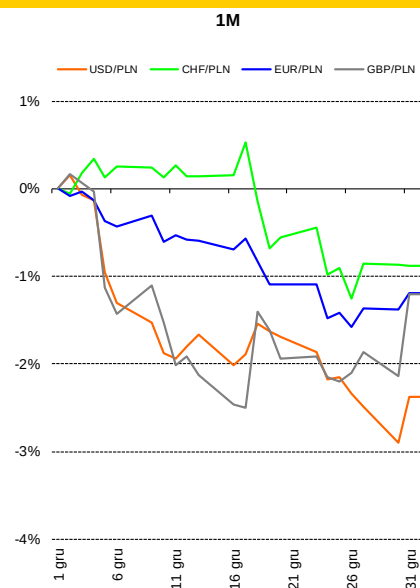
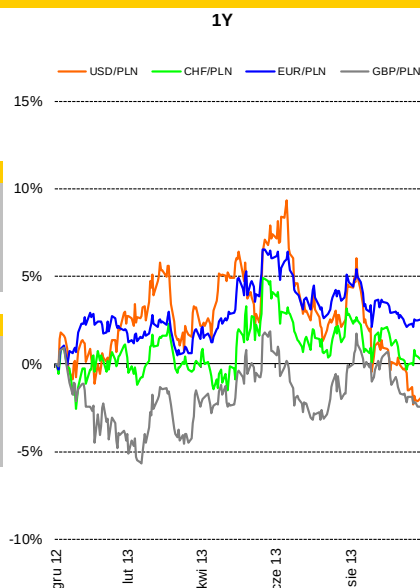
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-12-31
USD-PLN	3,09	3,10	3,02
CHF-PLN	3,38	3,41	3,38
EUR-PLN	4,08	4,20	4,15
GBP-PLN	5,02	5,07	5,00

ZMIANA %

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



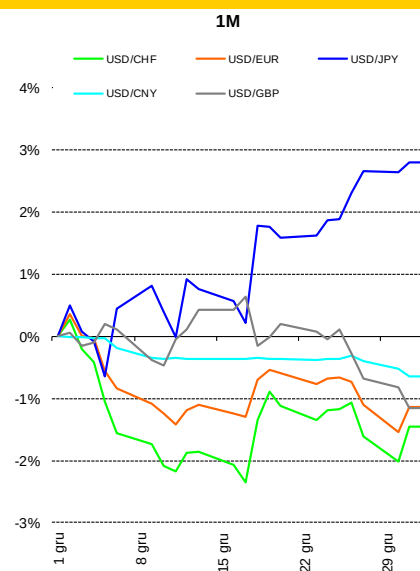
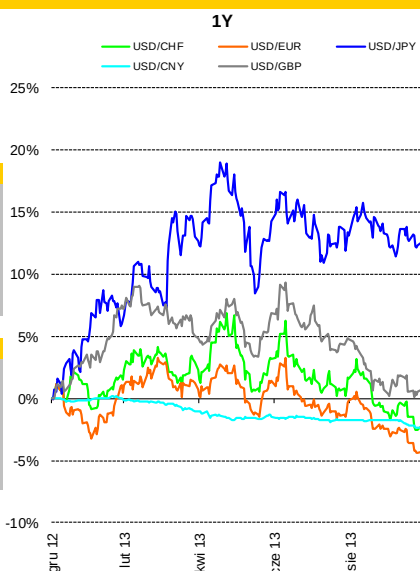
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-12-31
USD-CHF	0,92	0,91	0,89
USD-EUR	0,76	0,74	0,73
USD-JPY	86,75	102,45	105,32
USD-CNY	6,23	6,09	6,05
USD-GBP	0,62	0,61	0,60

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-2%	-1%
USD-EUR	-4%	-1%
USD-JPY	21%	3%
USD-CNY	-3%	-1%
USD-GBP	-2%	-1%



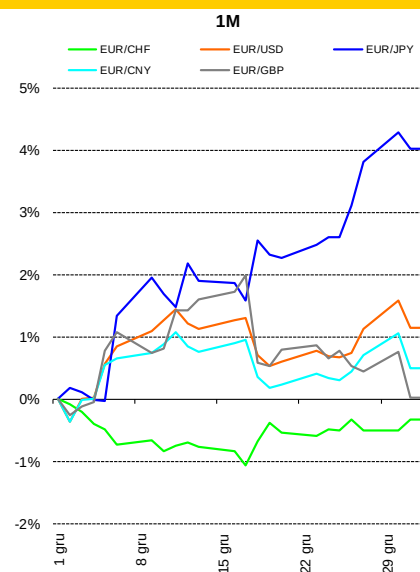
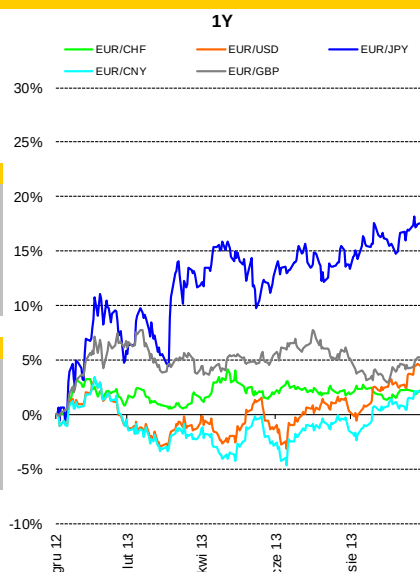
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-12-31
EUR-CHF	1,21	1,23	1,23
EUR-GBP	0,81	0,83	0,83
EUR-JPY	114,48	139,17	144,77
EUR-CNY	8,22	8,28	8,32
EUR-USD	1,32	1,36	1,37

ZMIANA %

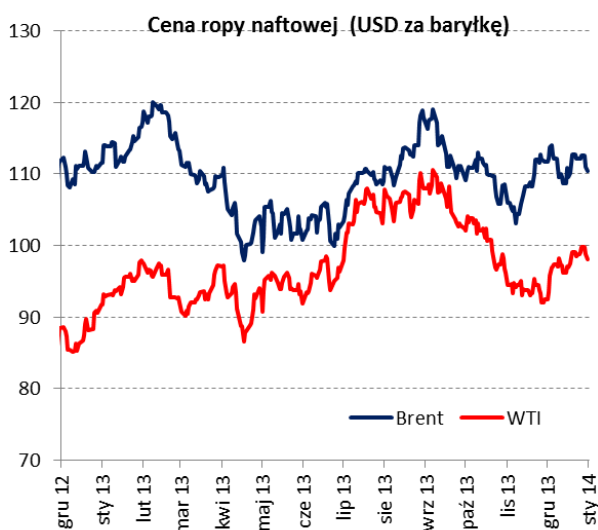
	1Y	1M
EUR-CHF	2%	0%
EUR-GBP	2%	0%
EUR-JPY	26%	4%
EUR-CNY	1%	0%
EUR-USD	4%	1%



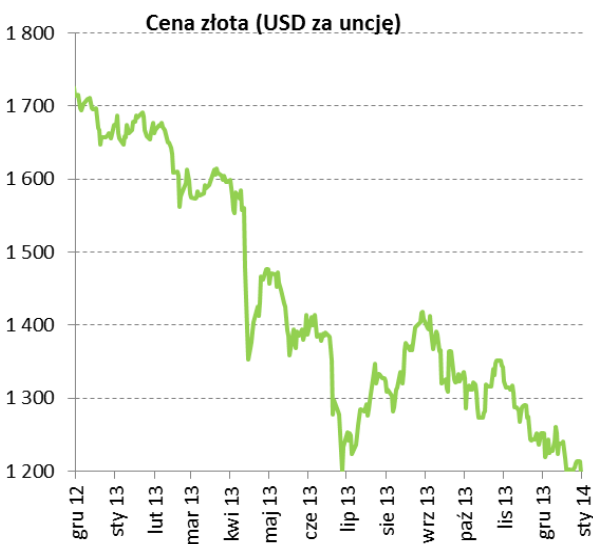
Surowce naturalne

- ♦ Na rynku ropy naftowej w grudniu odnotowano niewielki spadek cen. Wynikał on przede wszystkim z przewidywanego wzrostu podaży surowca ze strony Arabii Saudyjskiej, Iraku oraz Iranu, jak i rekordowego (tj. najwyższego od 25 lat) wydobycia ropy w Stanach Zjednoczonych. Nieznaczne wzrosty cen surowca w połowie miesiąca do maksymalnego poziomu 112,5 USD za baryłkę były konsekwencją spodziewanego większego popytu na paliwa w Stanach Zjednoczonych oraz wzrostu importu ropy naftowej do Chin. Na koniec miesiąca cena surowca kształtowała się na poziomie 110,5 USD za baryłkę.
- ♦ Cena złota w grudniu obniżyła się w skali miesiąca o ok. 2% do poziomu 1205 USD za uncję, odnotowując w drugiej połowie grudnia najniższy od czerwca 2013 r. poziom 1195 USD za uncję. Na obniżenie się cen kruszcu wpłynęły przede wszystkim ograniczenie programu QE3 w Stanach Zjednoczonych oraz spadek importu kruszcu do Indii.
- ♦ Systematyczny wzrost cen miedzi w grudniu był konsekwencją wzrostu importu metalu do Chin, stymulowanego napływem dobrych danych z chińskiej gospodarki (odczyt PMI powyżej 50 pkt). Zwyżka cen miedzi wynikała również z ograniczenia podaży metalu na rynkach światowych na skutek wprowadzenia zakazu eksportu nieprzetworzonych surowców mineralnych w Indonezji.
- ♦ Na rynkach surowców rolnych w grudniu dominowały wzrosty. Zwyżki odnotowano głównie na rynku soi i kukurydzy, co było wynikiem wzrostu popytu na te zboża ze strony Chin oraz narastających obaw co do jakości upraw soi w Brazylii. Wysokie oczekiwane zbiory pszenicy w Argentynie, Kanadzie oraz Australii, jak i wzrost eksportu tego zboża ze Stanów Zjednoczonych zdecydowały o spadkach na rynku pszenicy.

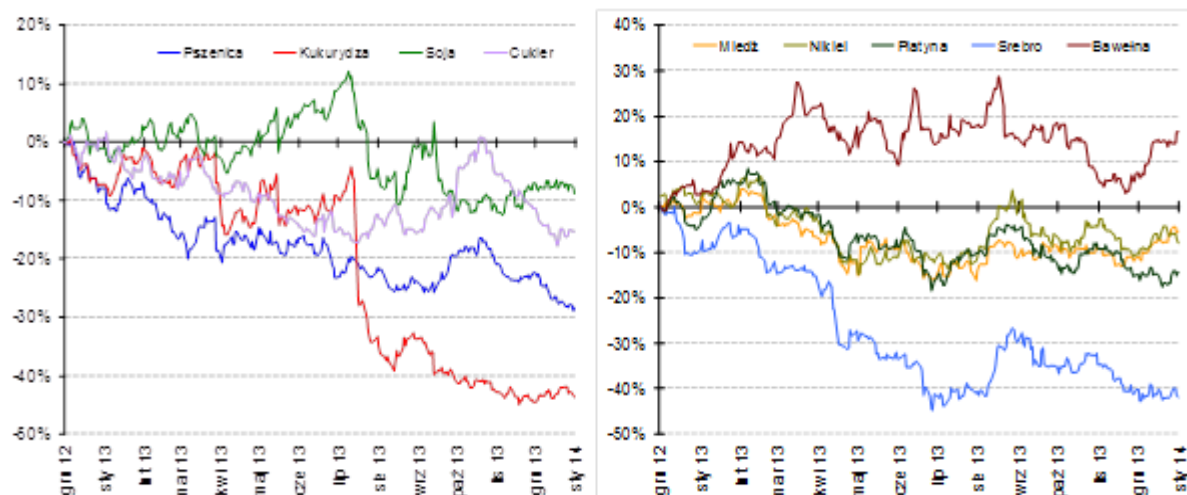
Ropa naftowa



Złoto



Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu