

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Kwiecień 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- MFW i KE opublikowały prognozy gospodarcze na 2013 r. i 2014 r. Zarówno MFW, jak i KE obniżyły prognozy wzrostu światowego PKB w 2013 r., w tym w szczególności dla strefy euro do odpowiednio -0,3% (MFW) i -0,4% (KE) oraz USA do 1,9% (MFW). MFW i KE oczekują poprawy koniunktury w 2014 r.

	Prognozy MFW				Prognozy KE			
	PKB (%)		Zmiana wobec prognozy z I.2013		PKB (%)		Zmiana wobec prognozy z II.2013	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Świat	3,3	4,0	-0,2	0,0	3,1	3,8	-0,1	-0,1
USA	1,9	3,0	-0,2	-0,1	1,9	2,6	0,0	0,0
Strefa euro	-0,3	1,1	-0,2	0,0	-0,4	1,2	-0,1	-0,2
Niemcy	0,6	1,5	0,1	0,0	0,4	1,8	-0,1	-0,2
Francja	-0,1	0,9	-0,4	0,0	-0,1	1,1	-0,2	-0,1
Włochy	-1,5	0,5	-0,4	0,0	-1,3	0,7	-0,3	-0,1
Hiszpania	-1,6	0,7	-0,1	-0,1	-1,5	0,9	-0,1	-0,1
Japonia	1,6	1,4	0,4	0,7	1,4	1,6	0,4	0,0
UK	0,7	1,5	-0,3	-0,3	0,6	1,7	-0,3	-0,2
Polska	1,3	2,2	-0,4	-0,1	1,1	2,2	-0,1	0,0
Chiny	8,0	8,2	-0,1	-0,3	8,0	8,1	0,0	0,0
Indie	5,7	6,5	-0,2	-0,1	:	:	:	:

- Tempo wzrostu PKB Polski w 2011 r. i 2012 r., wg zrewidowanych danych GUS, wyniosło odpowiednio 4,5% i 1,9% (wstępnie 4,3% i 2,0%). Niższy niż pierwotnie szacowano był wzrost PKB w IV kw. 2012 r. i wyniósł 0,7% r/r i 0,1% kw/kw (wobec wstępnych danych na poziomie 1,1% r/r i 0,2% kw/kw). Na 2013 r. Komisja Europejska obniżyła prognozy wzrostu PKB Polski do 1,1%, natomiast Ministerstwo Finansów do 1,5%.

Spowolnienie w polskiej gospodarce potwierdzają bieżące wskaźniki makroekonomiczne. Produkcja przemysłowa spadła w marcu o 2,9% r/r, natomiast w I kw. br. o 2,0% r/r. Obniżyła się

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.04.2013 r.-30.04.2013 r., wg następującego podziału:
 • Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

dynamika wzrostu konsumpcji – sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 0,1% r/r, co wiąże się z pogorszeniem sytuacji gospodarstw domowych. Skłonność do konsumpcji jest ograniczona przez wysoką stopę bezrobocia (14,3%), spadek zatrudnienia i niską dynamikę płac oraz niepewność odnośnie sytuacji gospodarczej.

Wg raportu NBP nt. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw polska gospodarka może znajdować się obecnie w punkcie zwrotnym cyklu koniunkturalnego. Przedsiębiorstwa oczekują wzrostu aktywności gospodarczej w II połowie roku. Wg raportu Fitch ożywienie gospodarcze w Polsce może nastąpić szybciej niż w innych krajach Europy Środkowo-Wschodniej, pod warunkiem przyspieszenia wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym m.in. w Niemczech. Utrzymanie stabilnego wzrostu PKB Polski w średnim okresie wymaga przyspieszenia tempa reform strukturalnych.

Wg danych GUS deficyt sektora finansów publicznych (wg ESA '95) spadł w 2012 r. do 3,9% PKB z 5,0% PKB w 2011 r. (prognozowano spadek do 3,5% PKB). Wyższy niż oczekiwano deficyt zmniejsza szanse na zdjęcie z Polski procedury nadmiernego deficytu. MF oczekuje jednak, że spadek deficytu w tym roku do 3,5% PKB pozwoli KE na podjęcie takiej decyzji w 2014 r.

- ♦ Opublikowane w kwietniu raporty Międzynarodowego Funduszu Walutowego wskazywały, że w ostatnim półroczu ryzyka w strefie euro uległy ograniczeniu w wyniku działań na poziomie narodowym oraz europejskim. Mimo to, strefa euro pozostaje głównym źródłem ryzyka dla gospodarki globalnej w krótkim okresie, a działania stabilizujące nie miały przełożenia na ożywienie gospodarcze.
- ♦ Utrzymał się trend spadkowy w obszarze produkcji przemysłowej strefy euro i Unii Europejskiej (spadki o 3,1% r/r oraz 2,5% r/r), a na spadek aktywności przedsiębiorstw w sektorze przemysłowym w strefie euro wskazywał najniższy od 4 miesięcy poziom wskaźnika PMI. Niewielki wzrost zanotowano natomiast w produkcji budowlanej w strefie euro – o 0,8% r/r. Wartość sprzedaży detalicznej obniżyła się w lutym o 1,4% r/r w strefie euro oraz o 0,2 r/r w krajach UE27.

W krajach europejskich pomimo zmniejszenia deficytów sektora rządowego, z 4,2% PKB do 3,7% PKB w strefie euro oraz z 4,4% PKB do 4,0% PKB w UE, postępuje wzrost zadłużenia sektora publicznego. W strefie euro dług wzrósł z 87,3% PKB w 2011 r. do 90,6% PKB w 2012 r., a w całej Unii Europejskiej z 82,5% PKB do 85,3% PKB. Dług publiczny przekraczał poziom 60% PKB w 14 krajach, a w 17 krajach zanotowano deficyt sektora finansów publicznych przewyższający 3% PKB. Interwencje sektora publicznego mające na celu wsparcie instytucji finansowych przyczyniły się do wzrostu deficytów w 13 państwach, średnio o +0,4 p.p. PKB w UE oraz +0,6 p.p. PKB w strefie euro.

- ♦ W kwietniu kontynuowane były działania mające na celu zwiększenie stabilności finansowej w Europie:
 - Rada Gubernatorów Europejskiego Mechanizmu Stabilności zatwierdziła uruchomienie pomocy dla Cypru o szacowanej wysokości 9 mld EUR, a rząd cypryjski zaakceptował przyjęcie programu pomocowego i uchwalił pierwsze działania oszczędnościowe;

- Grecja spełniła warunki umożliwiające otrzymanie kolejnej transzy wsparcia finansowego;
 - Eurogrupa wraz z ministrami z grupy ECOFIN podjęła decyzję o wydłużeniu terminu spłaty pożyczek udzielonych Irlandii i Portugalii średnio o 7 lat;
 - Portugalia zapowiedziała przedstawienie programu oszczędności, po tym jak cztery z działań ujętych w tegorocznym budżecie zostały odrzucone przez krajowy trybunał konstytucyjny. Jednocześnie, rząd Portugalii ogłosił założenia programu mającego na celu stymulowanie gospodarki.
- ♦ W gospodarce USA w I kw. 2013 r. nastąpiło przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, jednak niższe od prognoz. Zannualizowane tempo wzrostu PKB wyniosło 2,5% (dane wstępne) wobec oczekiwań na poziomie 3% oraz wobec poziomu 0,4% w IV kw. 2012 r. Czynnikiem, które w największym stopniu wpłynęły na przyspieszenie tempa wzrostu PKB były wydatki konsumenckie, a także akumulacja zapasów. Dynamika produkcji przemysłowej w marcu wynosiła 3,5% r/r, tym niemniej w kwietniu wskaźnik koniunktury PMI dla sektora wytwórczego spadł do wartości 52,1 z 54,6 miesiąc wcześniej. Dynamika sprzedaży detalicznej w marcu wyniosła 2,8% r/r, wobec 4,4% r/r w lutym. Stopa bezrobocia w kwietniu ukształtowała się na poziomie 7,5%, wobec 7,6% w marcu, co stanowi najniższą wartość tego wskaźnika od grudnia 2008 r. Wskaźnik inflacji CPI w marcu wyniósł 1,5% r/r, przy inflacji bazowej na poziomie 1,9%. W maju podjęta została decyzja o utrzymaniu głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,25% oraz o kontynuacji skupu aktywów przez bank centralny.
- Prezydent Barack Obama przedstawił projekt ustawy budżetowej na 2014 r. Zgodnie z projektem, deficyt budżetowy ma zostać zredukowany do 744 mld USD z szacowanych 973 mld USD w 2013 r. Zakładane są wpływy budżetowe w wysokości 3,0 bln USD (wobec 2,7 bln USD w 2013 r.) oraz wydatki na poziomie 3,8 bln USD (w porównaniu do 3,7 bln USD w 2013 r.). Propozycja zakłada redukcję wydatków na programy socjalne i obronność (w 2014 r. odpowiednio o 76 mld USD i 3,9 mld USD), co stanowi przejaw ustępstwa wobec opozycji. Alternatywne projekty ustawy budżetowej zostały opracowane przez Partię Demokratyczną oraz Partię Republikańską. Propozycje mają zostać następnie rozpatrzone przez Kongres.
- ♦ W Japonii utrzymuje się niekorzystna koniunktura gospodarcza. W marcu kontynuowana była ujemna dynamika produkcji przemysłowej, wynosząca -7,3%, wobec -10,5% r/r w lutym. W kwietniu nastąpił wzrost wskaźnika PMI dla sektora przemysłu do wartości 51,1 z 50,4 w marcu. Sprzedaż detaliczna pozostaje w trendzie spadkowym. W marcu jej spadek wyniósł -0,3% r/r, wobec -2,3% r/r w lutym. Sytuacja na rynku pracy nie wykazuje zasadniczej zmiany. W marcu stopa bezrobocia ukształtowała się na poziomie 4,1%, wobec 4,3% miesiąc wcześniej. Zjawisko deflacji uległo pogłębieniu. W marcu inflacja CPI wynosiła -0,9% r/r, wobec -0,7% r/r w lutym. Wskaźnik inflacji bazowej wyniósł -0,5% r/r, wobec -0,3% w lutym br. i był to piąty spadek z rzędu.

Rynki finansowe

- ◆ Sytuacja na globalnych rynkach finansowych w kwietniu br. kształtowała się pod wpływem oczekiwań na kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Na ostatnim posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego, Rada Prezesów obniżyła główną stopę procentową o 25 p.b. do poziomu 0,5%. Pierwsza obniżka stóp procentowych w strefie euro od lipca 2012 r. była podyktowana niskim odczytem kwietniowej inflacji (1,2%) oraz niekorzystnymi danymi makroekonomicznymi z gospodarek europejskich. W kwietniu nowe władze Banku Japonii zapowiedziały realizację programu nielimitowanego skupu aktywów, w ramach którego bank centralny nabywał będzie papiery wartościowe na kwotę 7,5 bln JPY (ok. 75 mld USD) miesięcznie, co stanowi równowartość ok. 1% PKB Japonii. Ekspansywna polityka japońskiego banku centralnego doprowadziła do silnej deprecjacji jena (o 7%).
- ◆ Na światowych rynkach papierów dłużnych w kwietniu notowano spadek rentowności obligacji skarbowych oraz kwotowań kontraktów CDS. Rentowności obligacji w Hiszpanii i we Włoszech spadły do najniższych poziomów od 2010 r., osiągając na koniec kwietnia odpowiednio 4,13% i 3,89%. Na rynkach bazowych również obserwowano obniżenie dochodowości papierów skarbowych. W Niemczech rentowność obligacji 10Y spadła o 7 p.b do poziomu 1,21% na koniec miesiąca, natomiast w USA o 18 p.b. do 1,67%.
- ◆ Na krajowym rynku obligacji w kwietniu zaobserwowano dalszy spadek rentowności na całej krzywej, zgodnie z tendencją panującą na rynkach światowych. Dochodowość wszystkich papierów wartościowych spadła do rekordowo niskich poziomów. Na koniec miesiąca rentowność obligacji 2Y wyniosła 2,60%, obligacji 5Y – 2,75%, 10Y – 3,27% (wobec odpowiednio: 3,15%, 3,45% i 3,90% na koniec marca). Znaczny wzrost cen wynikał z oczekiwań na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez RPP, w związku z niską aktywnością gospodarczą i stopą inflacji.
- ◆ W kwietniu kurs euro wobec dolara wzrósł z poziomu 1,2850 do 1,3150 w rezultacie poprawy nastrojów globalnych inwestorów. Złoty umocnił się istotnie wobec dolara i euro – odpowiednio o 10 i 5 groszy.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Prognozy makroekonomiczne

- ♦ Zgodnie z publikacją MFW „*World Economic Outlook. April 2013*” tempo wzrostu PKB Polski spadnie z 1,9% w 2012 r. do 1,3% w 2013 r., po czym wzrośnie do 2,2% w 2014.

Okres spowolnienia w Europie Środkowo-Wschodniej na przełomie 2012/13 r. wynikał ze spadku eksportu (m.in. do strefy euro), spadku zaufania do gospodarki oraz ograniczenia finansowania zagranicznego banków ze spółek-matek i w efekcie spadku dostępności kredytu. W Polsce była to również restrykcyjna polityka fiskalna i monetarna, prowadzone w celu ograniczenia nadmiernego deficytu finansów publicznych oraz obniżenia inflacji w okolice celu inflacyjnego.

Wg MFW w 2013 r. negatywnie na polską gospodarkę wpłynie spowolnienie konsumpcji, niski popyt zagraniczny oraz spadek inwestycji państwowych przy spadku funduszy z UE.

W średnim okresie pozytywnie natomiast na gospodarkę regionu, w tym na Polskę, powinna wpłynąć poprawa nastrojów na rynkach finansowych (w tym spadek rentowności obligacji skarbowych), stopniowa poprawa sytuacji gospodarczej w strefie euro, a także łagodzenie polityki pieniężnej.

Prognozy MFW dla Polski - World Economic Outlook 04.2013

	2012	2013	2014	2018
PKB (%)	2,0	1,3	2,2	3,7
Inflacja CPI (%)	3,7	1,9	2,0	2,5
Bilans rachunku bieżącego (% PKB)	-3,6	-3,6	-3,5	-3,6

- ♦ Swoje prognozy przedstawiła także Komisja Europejska. Wg dokumentu „*European Economic Forecast – Spring 2013*” spodziewane jest obniżenie tempa wzrostu PKB Polski – do 1,1% w 2013 r., a później wzrostu dynamiki do 2,2% w 2014 r.

Prognozy Komisji Europejskiej dla Polski

		2012	2013	2014
PKB	% r/r	1,9	1,1	2,2
Stopa bezrobocia	%	10,1	10,9	11,4
Inflacja HICP	% r/r	3,7	1,4	2,0
Bilans rachunku bieżącego	% PKB	-3,3	-2,5	-2,4
Deficyt sektora finansów publicznych	% PKB	-3,9	-3,9	-4,1
Dług publiczny	% PKB	55,6	57,5	58,9

Koniunktura

- ♦ GUS poddał rewizji dane o PKB za 2011 r. i 2012 r. Wzrost PKB w 2011 r. był wyższy o 0,2 p.p. niż dotychczas szacowano i wyniósł 4,5%. Dynamika PKB w 2012 r. została skorygowana w dół o 0,1 p.p. do 1,9%.

Jednocześnie z danych kwartalnych wynika, że w IV kw. ub.r. PKB wzrósł o 0,7% r/r i 0,1% kw/kw, poniżej wstępnych szacunków na poziomie 1,1% r/r i 0,2% kw/kw. Jedynym czynnikiem wzrostu był eksport netto, natomiast spadek inwestycji był większy niż się spodziewano, co dodatkowo obniżyło dynamikę PKB.

Po publikacji danych Ministerstwo Finansów poinformowało, że obniża swoją prognozę wzrostu PKB w 2013 do 1,5% z 2,2% zawartych w budżecie. Jednocześnie wg MF nie oznacza to konieczności nowelizacji budżetu państwa.

W kolejnych latach MF spodziewa się wzrostu dynamiki PKB do odpowiednio 2,5% w 2014 r., 3,8% w 2015 r. i 4,3% w 2016 r.

- ♦ Opublikowane w kwietniu dane makroekonomiczne świadczą o wyhamowaniu aktywności gospodarczej Polski w marcu oraz łącznie w całym I kw. br.

Produkcja przemysłowa spadła w marcu o 2,9% r/r (wobec spadku o 2,1% w lutym). Po odsezonowaniu dynamika wyniosła 0,6% r/r. Spadek miał miejsce w 20 z 34 kategorii produkcji. Ze względu na recesję w strefie euro spadki odnotowały działy produkujące głównie na eksport (np. samochody czy wyroby z drewna). Równie mocno obniżył się popyt w kraju, na co wskazuje m.in. spadek produkcji budowlano-montażowej o 18,5% r/r, jak i działów produkcji przemysłowej dostarczających materiałów i podzespołów dla budownictwa. Niskie odczyty wskaźników koniunktury w sektorze (PMI, koniunktura wg GUS) nie wskazują na poprawę sytuacji w przemyśle i budownictwie w najbliższym czasie. W całym I kw. br. produkcja przemysłowa spadła o 2,0% r/r.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 0,1% r/r (wobec -0,8% r/r w lutym). W ujęciu realnym w marcu sprzedaż spadła o 0,9% r/r. Spadek dynamiki objął m.in. sprzedaż pojazdów, paliw, odzieży i obuwi oraz mebli, sprzętu RTV i AGD. Wyraźnie wzrosła natomiast sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych (dyskontach) oraz żywności. Dane potwierdzają wyhamowanie konsumpcji prywatnej, związane z niekorzystną sytuacją na rynku pracy (**stopa bezrobocia na poziomie 14,3%, spadek zatrudnienia o 0,9% r/r, niska dynamika wynagrodzeń 1,6% r/r**) oraz niepewnością odnośnie sytuacji gospodarczej i wynikającym z tego pogorszeniem nastrojów konsumenckich.

Korzystnie na konsumpcję może wpłynąć wyraźny **spadek inflacji CPI** w ostatnich miesiącach – **do 1,0% r/r w marcu** (z 1,3% w lutym) oraz inflacji bazowej (z wyłączeniem cen żywności i energii), która również wyniosła 1,0% r/r. Tym samym inflacja drugi miesiąc z rzędu utrzymywała się poniżej dolnej granicy odchyłań równej 1,5% r/r. Inflację obniżyła przede wszystkim niższa dynamika cen żywności (1,6% r/r), kosztów związanych z użytkowaniem mieszkania i nośników energii (2,0%) oraz spadek cen w transporcie (-0,6% r/r) i odzieży i obuwi (-5,2% r/r). Na niską inflację CPI wpłynęło pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych, jak również spadek cen energii, w tym cen ropy na rynku surowców, jak również obniżenie taryf za gaz na początku roku przez PGNiG.

Wyraźny spadek inflacji CPI w połączeniu z niekorzystnymi danymi napływającymi z gospodarki, **zwiększyły oczekiwania odnośnie kolejnych obniżek stóp procentowych NBP** z obecnych 3,25% dla stopy referencyjnej. Zdaniem MF cykl łagodzenia polityki pieniężnej jeszcze się nie zakończył – kolejne obniżki są wyceniane przez rynek, a wysoki poziom realnych stóp procentowych pozwala na jej dalsze cięcia.

- ♦ **Wg raportu NBP nt. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw**, w I kw. br. ich kondycja nieco się pogorszyła i w II kw. może ulec dalszemu osłabieniu. Przedsiębiorstwa oczekują, że poprawa sytuacji nastąpi w II połowie 2013 r. i są bardziej optymistycznie nastawione do koniunktury w średnim okresie niż w poprzednim kwartale, co może sugerować, że **obecnie gospodarka znajduje się w momencie zwrotnym cyklu koniunkturalnego**.

Firmy w dalszym ciągu ograniczają plany zwiększenia zatrudnienia czy podniesienia płac. Ograniczane są również inwestycje, jednak duże przedsiębiorstwa wyraźnie zwiększyły plany inwestycyjne na II połowę roku. Spadek inwestycji wiąże się również ze zmniejszaniem zadłużenia w bankach – inwestycje z kapitałów własnych deklaruje 55% przedsiębiorstw –

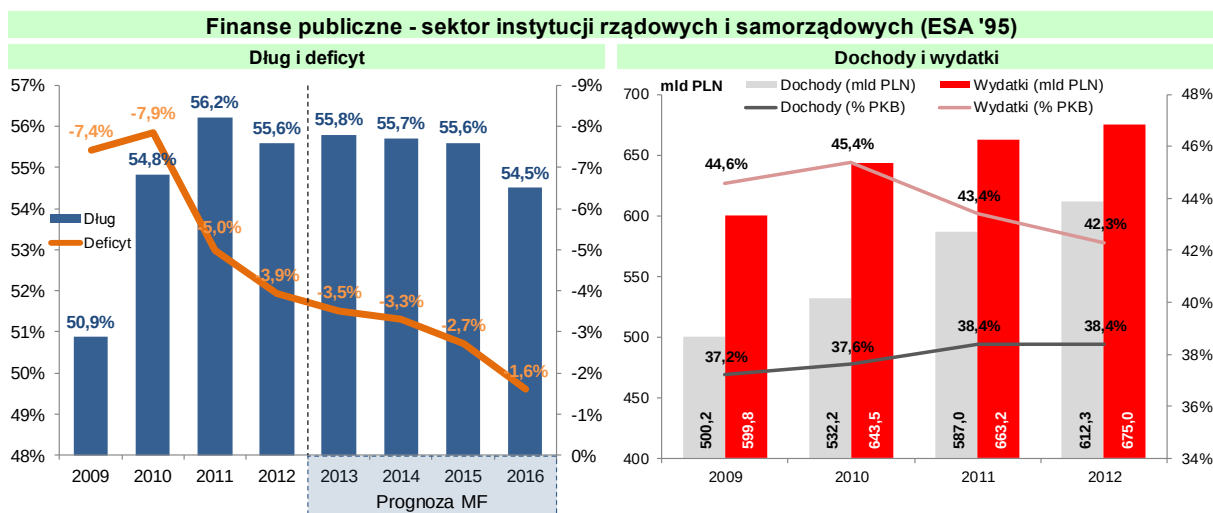
najwięcej od 1999 r. Coraz trudniejszy jest również dostęp do kredytu, szczególnie dla sektora budowlanego, gdzie 50% wniosków spotyka się z odmową udzielenia kredytu przez bank.

- ◆ Wg raportu Fitch nt. reform strukturalnych w Europie Środkowo-Wschodniej, Polska ma największe szanse do szybkiego powrotu na ścieżkę wzrostu gospodarczego. Głównym czynnikiem wzrostu nie będzie jednak popyt krajowy, a zagraniczny, przy czym możliwe jest odbicie inwestycji związane z napływem funduszy z UE. Ożywienie w największych uprzemysłowionych gospodarkach strefy euro (m.in. w Niemczech) powinno przyspieszyć wzrost gospodarczy państw silnie z nimi związanych (Polski, Czech czy Węgier) już w II połowie 2013 r.

Perspektywy wzrostu w regionie Europy Środkowo-Wschodniej w 2014 r. kształtują się korzystniej, jednak kluczowe dla utrzymania stabilnego wzrostu gospodarczego w średnim terminie jest przeprowadzenie reform strukturalnych. Reformy powinny objąć szeroki zakres sektorów państwa, w tym: publiczną służbę zdrowia, system emerytalny, rynek pracy, innowacyjność oraz państwowe przedsiębiorstwa.

Finanse publiczne

- ◆ GUS przedstawił dane dotyczące długu i deficytu sektora finansów publicznych za 2012 r.



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

Deficyt sektora finansów publicznych (liczony wg ESA '95) spadł w 2012 r. do 3,9% PKB z 5,0% PKB w 2011 r. Wciąż był on jednak wyższy niż zakładało MF, które szacowało, że wyniesie ok. 3,5% PKB. Wg resortu finansów wyższy deficyt oddala perspektywę zniesienia z Polski przez Komisję Europejską procedury nadmiernego deficytu. Obecnie MF szacuje, że w 2013 r. deficyt spadnie do ok. 3,5% PKB, oraz że również w 2014 r. tej wartości nie przekroczy. W efekcie w 2014 r. jest szansa, że procedura ta zostanie zniesiona.

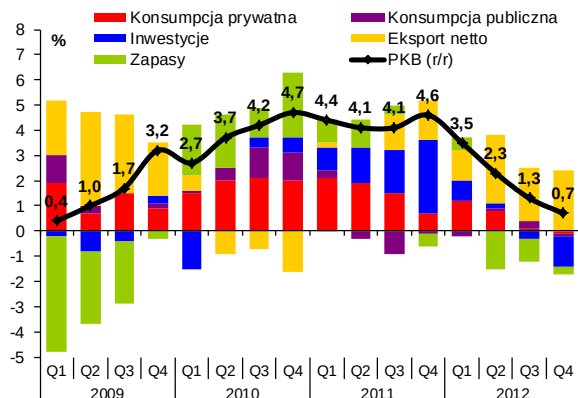
W „Programie konwergencji. Aktualizacja 2013” rząd przedstawił swoje prognozy makroekonomiczne, zgodnie z którymi deficyt sektora finansów publicznych w kolejnych latach będzie się obniżał, spadając poniżej 3,0% PKB w 2015 r. oraz do 1,6% PKB w 2016 r. Po 2013 r. prognozowany jest także spadek relacji długu publicznego do PKB – do 54,5% PKB w 2016 r.

Niezależnie, wstępnie podano górny limit deficytu budżetowego na 2014 r., który zostanie ustalony na poziomie ok. 50 mld PLN, wobec 35,6 mld PLN w 2013 r.

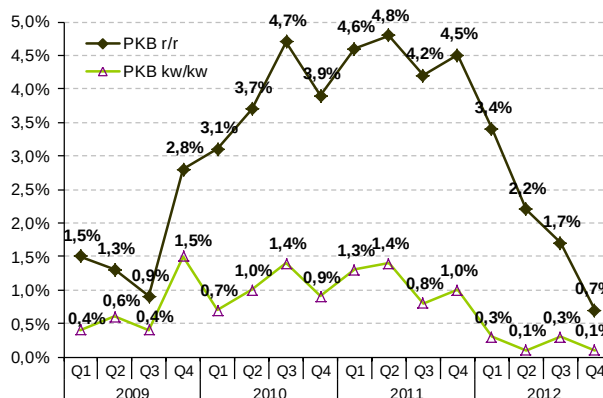
Wzrost gospodarczy

PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



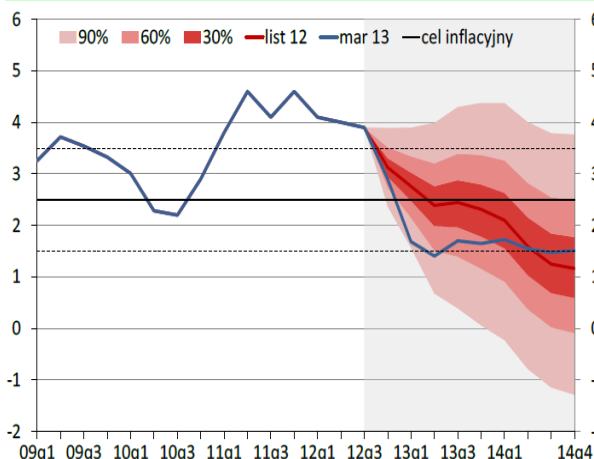
Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



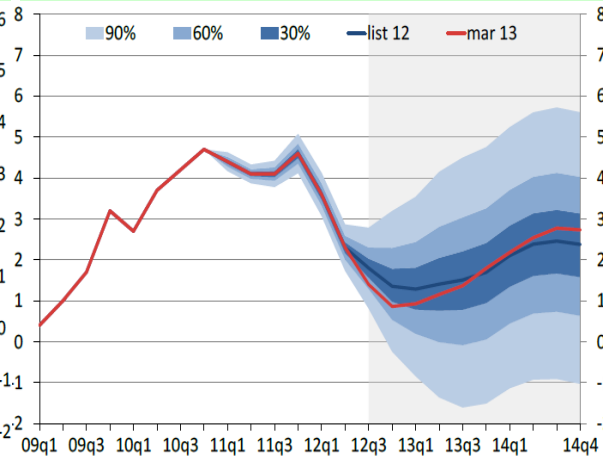
Źródło: Dane GUS

Projekcja inflacji i PKB NBP – marzec 2013 r.

Projekcja inflacji

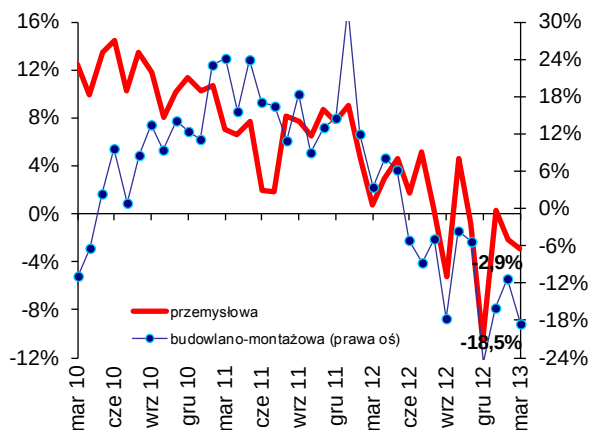


Projekcja PKB

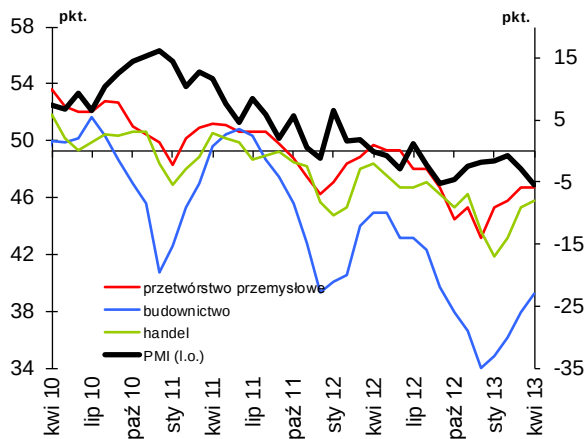


Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI

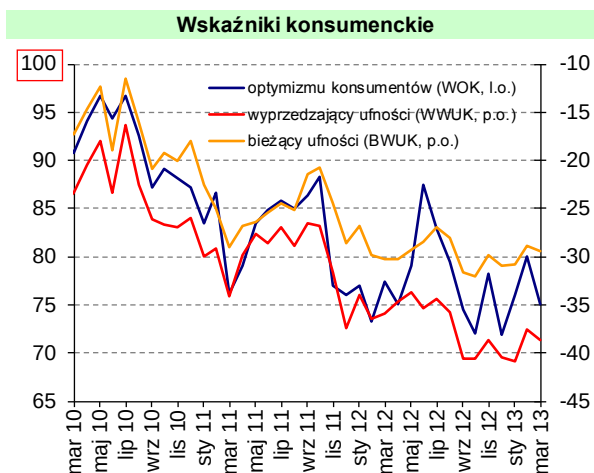
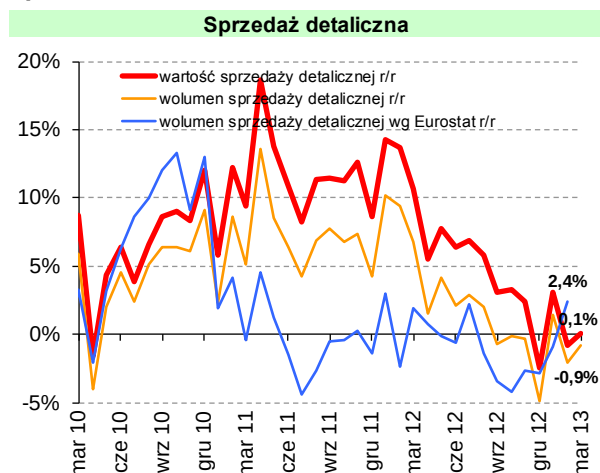


Źródło: Dane GUS, Markit Economics

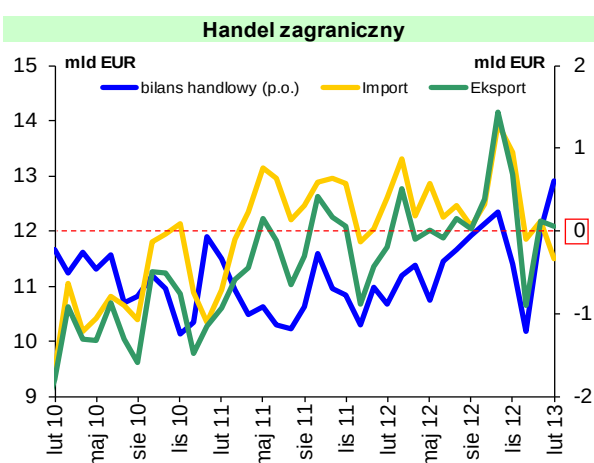
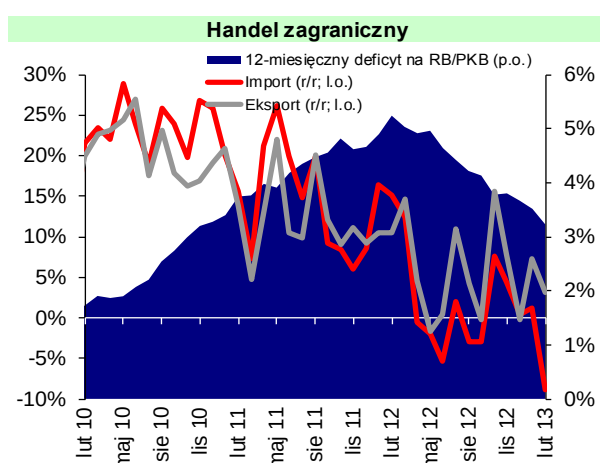
Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
marzec 2012	4,6%	12,0%	50,0	-1,0	-12,0	-3,0
kwiecień 2012	0,7%	3,5%	50,1	1,0	-10,0	-2,0
luty 2013	-2,1%	-11,4%	48,9	-8,0	-30,0	-14,0
marzec 2013	-2,9%	-18,5%	48,0	-6,0	-26,0	-9,0
kwiecień 2013	-	-	46,9	-6,0	-23,0	-8,0

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

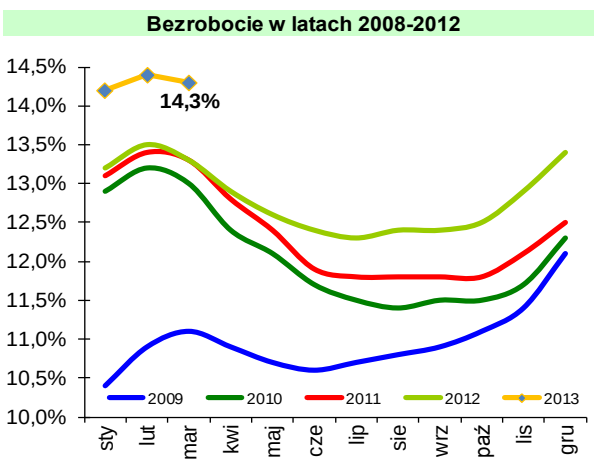
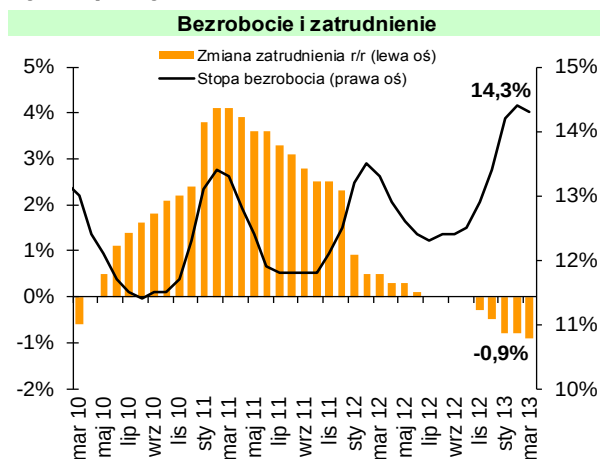


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

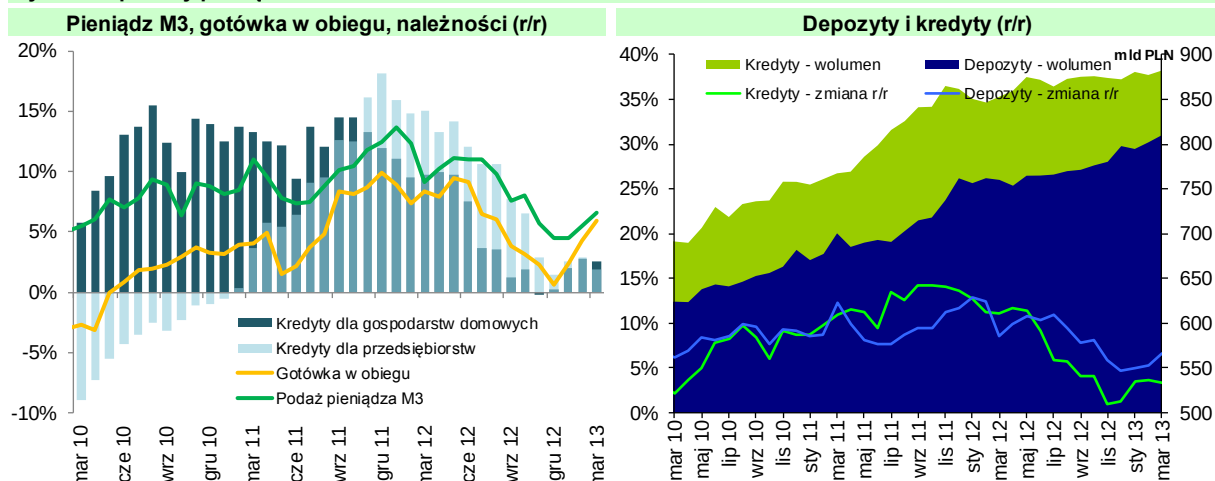
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

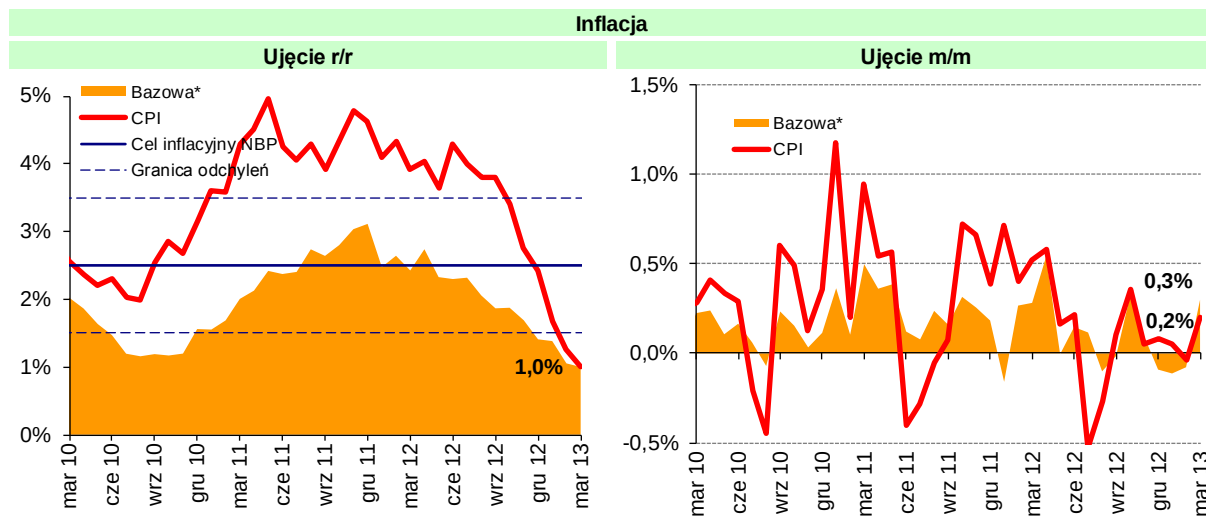
Dynamika podaży pieniądza w Polsce



Podaż pieniądza w Polsce								
agregat	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)
lutym 2012	98,2	7,4%	455,7	2,6%	860,2	11,9%	872,1	12,4%
marzec 2012	99,9	8,3%	454,3	-1,0%	860,0	8,5%	874,5	9,1%
styczeń 2013	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%
lutym 2013	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%
marzec 2013	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%

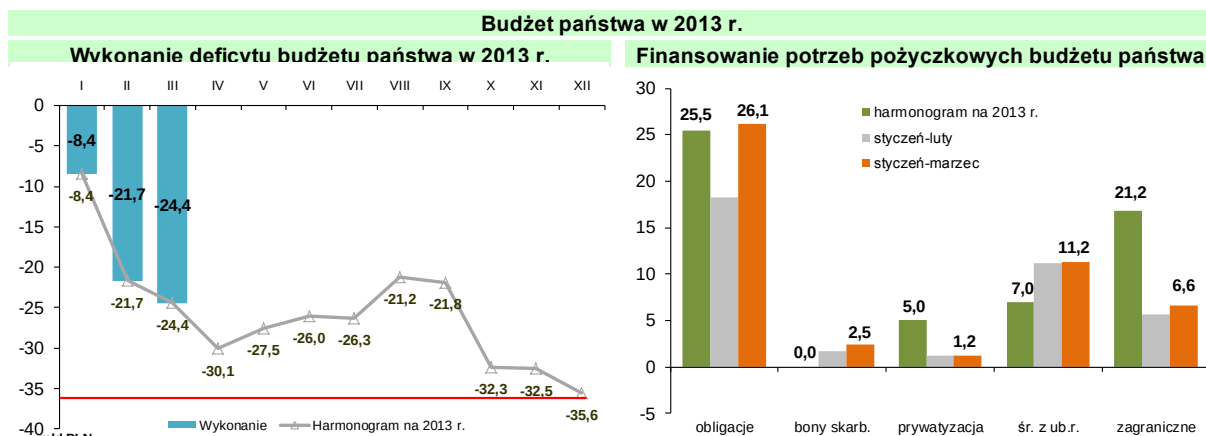
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

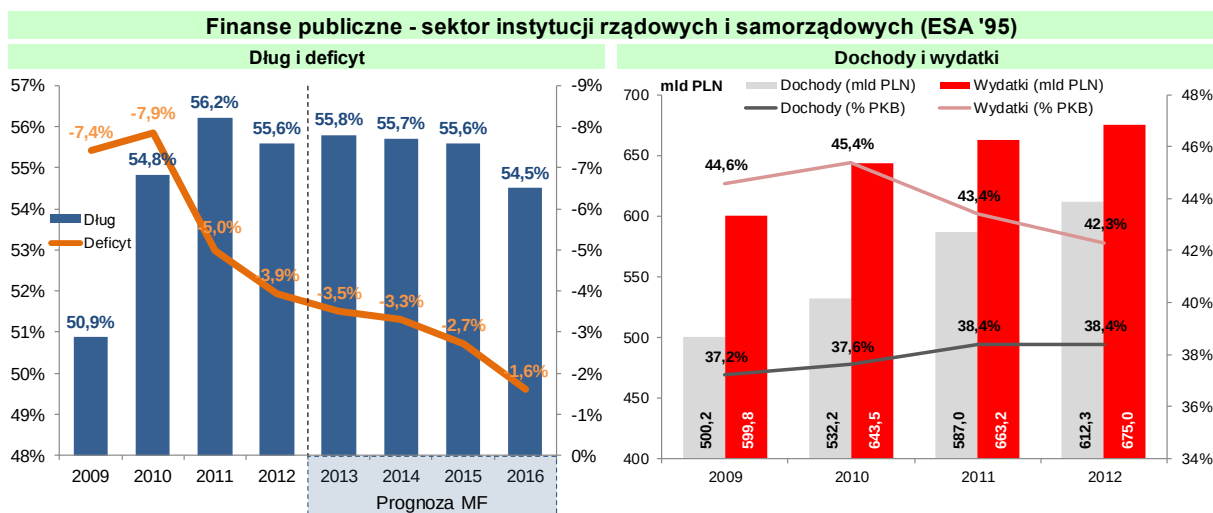


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne



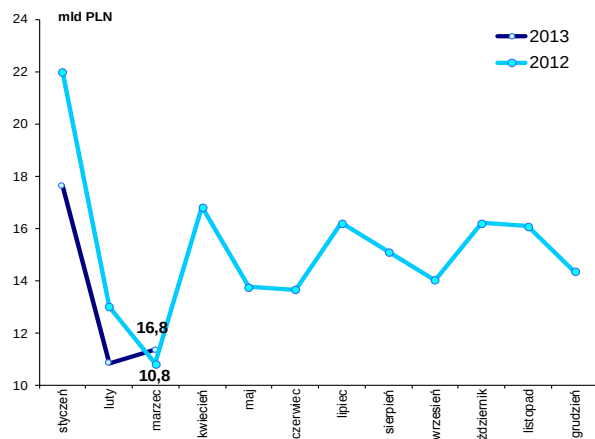
Źródło: Dane MF



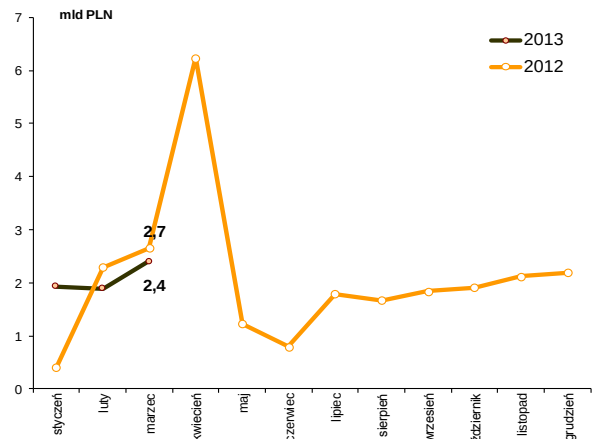
Źródło: GUS, MF „Program konwergencji. Aktualizacja 2013.”

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

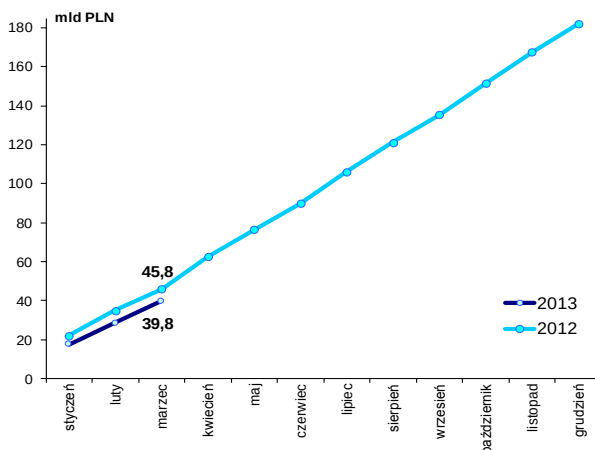
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



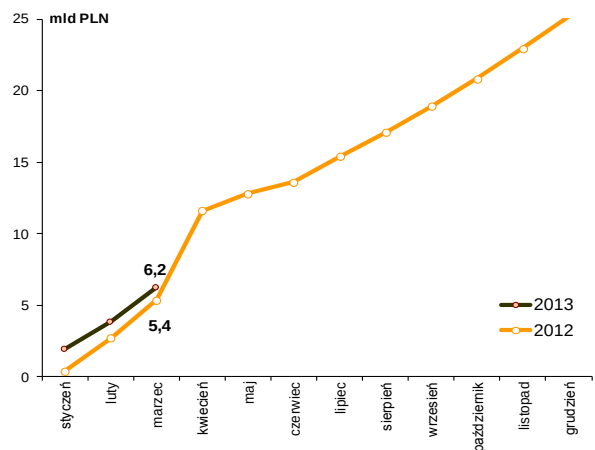
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



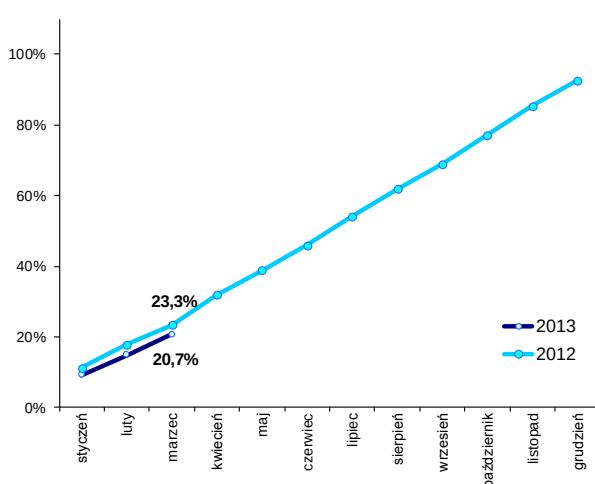
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



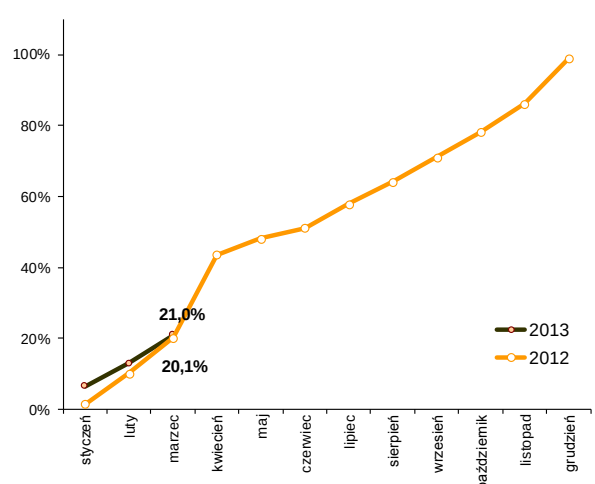
Wpływy z podatku CIT - narastająco



Wpływy z podatków pośrednich (% planu)

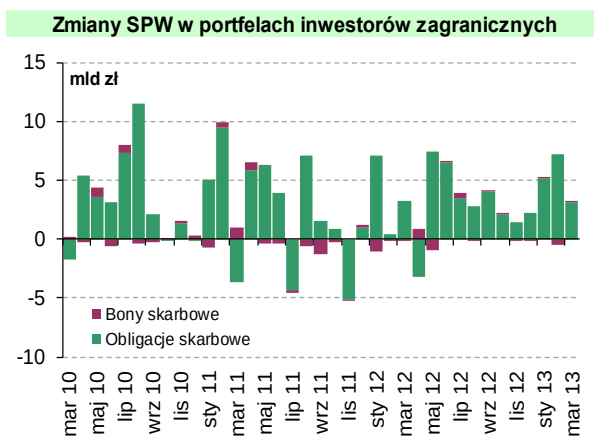
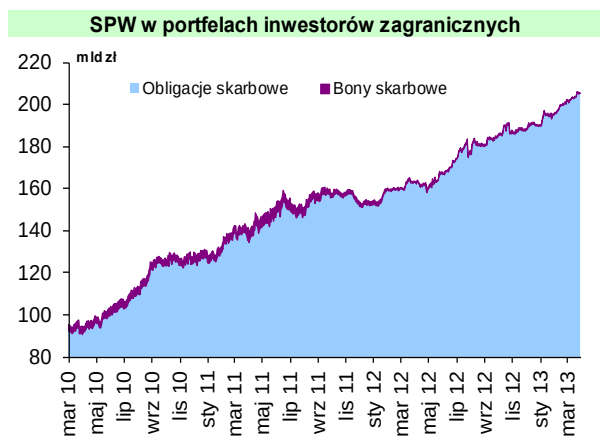
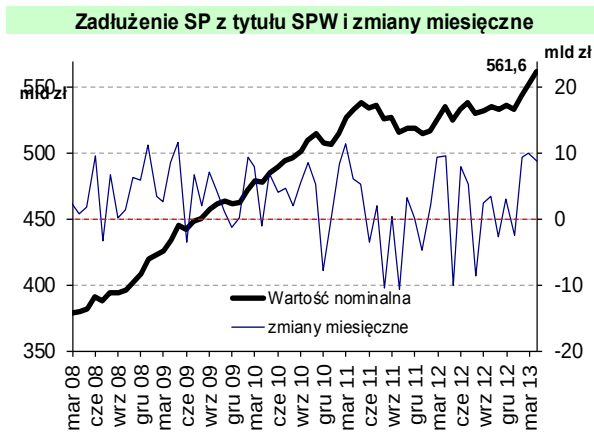
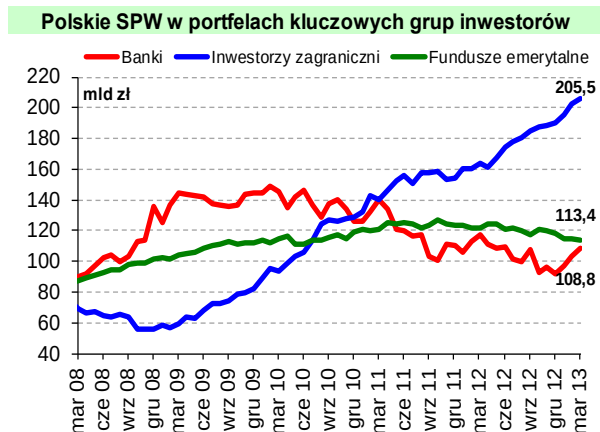


Wpływy z podatku CIT (% planu)



Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)									
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
marzec 2012	524,7	10,8	535,5	117,0	21,8%	163,6	30,5%	121,8	22,7%
luty 2013	545,1	7,7	552,8	102,9	18,6%	202,3	36,6%	114,6	20,7%
marzec 2013	553,1	8,4	561,6	108,8	19,4%	205,5	36,6%	113,4	20,2%
zmiana m/m	8,0	0,8	8,7	5,8	0,7 p.p.	3,2	0,0 p.p.	-1,3	-0,5 p.p.
zmiana r/r	28,5	-2,4	26,1	-8,2	-2,5 p.p.	42,0	6,1 p.p.	-8,4	-2,6 p.p.

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

Europa

Koniunktura

- ♦ **Wstępne dane o dynamice PKB w I kwartale br.:**
 - W Wielkiej Brytanii wzrost PKB o 0,6% r/r, powyżej prognoz wskazujących na 0,3% r/r;
 - W Hiszpanii spadek PKB o 2,0% r/r.
- ♦ W lutym **spadek produkcji przemysłowej wyniósł 3,1% r/r w strefie euro oraz 2,5% r/r w krajach UE27**. Obniżenie produkcji nastąpiło we wszystkich sektorach za wyjątkiem nietrwałych dóbr konsumpcyjnych. Najgłębsze spadki dotyczyły produkcji energii (odpowiednio -6,1% r/r i -5,9% r/r) oraz trwałych dóbr konsumpcyjnych (odpowiednio -4,8% r/r i -4,5% r/r).

Największe roczne obniżenie produkcji w krajach UE zanotowano w Finlandii (-7,5%), w Hiszpanii (-6,5%), w Grecji (-3,9%) oraz we Włoszech (-3,8%). Ponadto, znaczący spadek nastąpił w Norwegii - o 10,6% r/r.

Wzrost odnotowano natomiast w sektorze budowlanym w strefie euro – o 0,8% r/r. W Unii Europejskiej nastąpił spadek produkcji budowlanej o 1,1% r/r.
- ♦ **W kwietniu utrzymał się trend spadkowy aktywności przedsiębiorstw w sektorze przemysłowym w strefie euro.** Indeks PMI dla sektora obniżył się z 46,8 pkt w marcu do 46,7 pkt, co było najniższą wartością tego wskaźnika od czterech miesięcy. W Niemczech wskaźnik PMI obniżył się z 49 do 48,1 pkt, natomiast we Francji nastąpił wzrost z 44,0 do 44,4 pkt.

Indeks PMI dla sektora usługowego w strefie euro wzrósł z 46,4 do 46,6 pkt.
- ♦ W lutym **sprzedaż detaliczna w strefie euro obniżyła się o 1,4% r/r, a w Unii Europejskiej o 0,2% r/r.** Najwyższe spadki (odpowiednio o 1,8% r/r i 1,5% r/r) dotyczyły kategorii żywność, napoje i tytoń.
- ♦ Marzec był kolejnym miesiącem, w którym nastąpił wzrost stopy bezrobocia w strefie euro – do 12,1%. W całej UE bezrobocie utrzymało się na poziomie 10,9%. Najwyższe stopy bezrobocia odnotowano w Grecji (27,2% - dane za styczeń), Hiszpanii (26,7%) oraz Portugalii (17,5%).
- ♦ W IV kwartale 2012 r. ceny mieszkań obniżyły się o 1,8% r/r w strefie euro oraz o 1,4% r/r w Unii Europejskiej. Najwyższe spadki zanotowano w Hiszpanii (-12,8% r/r), Rumunii (-9,1% r/r) oraz Słowenii (-8,8% r/r). Wzrost cen dotyczył m.in. Łotwy (9,8% r/r), Estonii (5,8% r/r) i Malty (5,4% r/r).
- ♦ W marcu roczny wskaźnik inflacji HICP obniżył się z 1,8% do 1,7% w strefie euro oraz z 2,0% do 1,9% w Unii Europejskiej. Największy wpływ na ogólny wzrost cen miał wzrost cen elektryczności, natomiast najważniejszymi czynnikami obniżającymi poziom cen były ceny paliwa transportowego oraz usług telekomunikacyjnych.

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy** w raporcie *World Economic Outlook* opublikował najnowsze prognozy wzrostu gospodarczego na świecie. Raport MFW wskazuje, że krótkoterminowe ryzyka dla globalnej gospodarki związane są głównie z sytuacją w strefie euro – niepewnością co do konsekwencji wydarzeń na Cyprze, niestabilną sytuacją polityczną we Włoszech oraz problemami krajów peryferyjnych strefy.

	2012	2013	2014
Europe	0.0	0.3	1.5
Advanced Europe	-0.3	0.0	1.2
Euro Area ^{4,5}	-0.6	-0.3	1.1
Germany	0.9	0.6	1.5
France	0.0	-0.1	0.9
Italy	-2.4	-1.5	0.5
Spain	-1.4	-1.6	0.7
Netherlands	-0.9	-0.5	1.1
Belgium	-0.2	0.2	1.2
Austria	0.8	0.8	1.6
Greece	-6.4	-4.2	0.6
Portugal	-3.2	-2.3	0.6
Finland	-0.2	0.5	1.2
Ireland	0.9	1.1	2.2
Slovak Republic	2.0	1.4	2.7
Slovenia	-2.3	-2.0	1.5
Luxembourg	0.1	0.1	1.3
Estonia	3.2	3.0	3.2
Cyprus ⁶	-2.4	...	...
Malta	0.8	1.3	1.8
United Kingdom ⁵	0.2	0.7	1.5
Sweden	1.2	1.0	2.2
Switzerland	1.0	1.3	1.8
Czech Republic	-1.2	0.3	1.6
Norway	3.0	2.5	2.2
Denmark	-0.6	0.8	1.3
Iceland	1.6	1.9	2.1
San Marino	-4.0	-3.5	0.0
Emerging Europe ⁷	1.6	2.2	2.8
Turkey	2.6	3.4	3.7
Poland	2.0	1.3	2.2
Romania	0.3	1.6	2.0
Hungary	-1.7	0.0	1.2
Bulgaria	0.8	1.2	2.3
Serbia	-1.8	2.0	2.0
Croatia	-2.0	-0.2	1.5
Lithuania	3.6	3.0	3.3
Latvia	5.6	4.2	4.2

Źródło: MFW

Od momentu publikacji poprzednich prognoz, ryzyka w strefie euro uległy ograniczeniu w wyniku działań na poziomach narodowym oraz europejskim, które zwiększyły zaufanie co do trwałości unii gospodarczej i walutowej, ograniczyły spready obligacji rządowych oraz zwiększyły płynność w sektorze bankowym.

Zmiany te nie przełożyły się jednak na poprawę warunków kredytowania dla sektora prywatnego ani ożywienie działalności gospodarczej.

Krótkoterminowe prognozy wzrostu dla strefy euro zostały zrewidowane w dół, a w 2013 r. oczekiwany jest spadek PKB o 0,25% zamiast prognozowanego w raporcie z września 2012 r. wzrostu o 0,25%. Jest to efektem rewizji w dół prognoz dla wszystkich państw strefy, a szczególnie Francji, Niemiec i Holandii. Dynamika PKB ma systematycznie przyspieszać w trakcie roku i osiągnąć 1% w IV kwartale.

Wzrost gospodarczy ma pozostać ograniczony także w pozostałych gospodarkach rozwiniętych Europy, a w Wielkiej Brytanii może być osłabiony ze względu na niski popyt zewnętrzny i trwającą konsolidację fiskalną.

Wschodzące gospodarki europejskie zostały w 2012 r. dotknięte kryzysem w strefie euro – nastąpiło osłabienie eksportu, zmniejszenie zaufania na rynkach, a banki z krajów rozwiniętych wycofywały finansowanie dla swoich podmiotów zależnych. W 2013 i 2014 r. w Europie Środkowo-Wschodniej prognozowane jest przyspieszenie dynamiki PKB, które ma być wspierane przez poprawę nastrojów na rynkach finansowych oraz stopniowe ożywienie w strefie euro.

♦ Prognozy Komisji Europejskiej

	2012	2013	2014
Belgium	-0.2	0.0	1.2
Germany	0.7	0.4	1.8
Estonia	3.2	3.0	4.0
Ireland	0.9	1.1	2.2
Greece	-6.4	-4.2	0.6
Spain	-1.4	-1.5	0.9
France	0.0	-0.1	1.1
Italy	-2.4	-1.3	0.7
Cyprus	-2.4	-8.7	-3.9
Luxembourg	0.3	0.8	1.6
Malta	0.8	1.4	1.8
Netherlands	-1.0	-0.8	0.9
Austria	0.8	0.6	1.8
Portugal	-3.2	-2.3	0.6
Slovenia	-2.3	-2.0	-0.1
Slovakia	2.0	1.0	2.8
Finland	-0.2	0.3	1.0
Euro area	-0.6	-0.4	1.2
Bulgaria	0.8	0.9	1.7
Czech Republic	-1.3	-0.4	1.6
Denmark	-0.5	0.7	1.7
Latvia	5.6	3.8	4.1
Lithuania	3.6	3.1	3.6
Hungary	-1.7	0.2	1.4
Poland	1.9	1.1	2.2
Romania	0.7	1.6	2.2
Sweden	0.8	1.5	2.5
United Kingdom	0.3	0.6	1.7
EU	-0.3	-0.1	1.4

Komisja Europejska wskazuje, że poprawa na rynkach finansowych Europy nie przyczyniła się jeszcze do poprawy w sferze gospodarki realnej. **W I połowie 2013 r. oczekiwana jest jednak stabilizacja sytuacji gospodarczej w Europie, a głównym motorem wzrostu ma być popyt zewnętrzny.** Dynamika PKB w br. ma wynieść -0,4% w strefie euro oraz -0,1% w UE.

Nadal obserwowane są utrudnienia dla konsumpcji prywatnej oraz inwestycji, ale oczekuje się ich stopniowego zmniejszania, co w 2014 r. ma pozwolić na ożywienie gospodarcze dzięki popytowi wewnętrznemu.

W 2013 r. KE prognozuje spadek deficytów fiskalnych do 2,9% PKB w strefie euro oraz 3,4% PKB w UE.

Dzięki odpowiednim decyzjom politycznym ograniczone zostały ryzyka dla wzrostu gospodarczego, jednak czynnikiem zagrożenia pozostaje wysoki poziom bezrobocia w niektórych krajach.

Finanse publiczne

- ♦ W 2012 r. w strefie euro oraz w Unii Europejskiej nastąpił spadek deficytu sektora rządowego oraz wzrost długu publicznego. Deficyt obniżył się z 4,2% PKB do 3,7% PKB w strefie euro oraz z 4,4% PKB do 4,0% PKB w Unii Europejskiej. Dług publiczny wzrósł z 87,3% PKB do 90,6% PKB w strefie euro oraz z 82,5% PKB do 85,3% PKB w Unii Europejskiej.

W 17 krajach deficyty przekroczyły poziom 3,0% PKB, a najwyższe poziomy odnotowano w Hiszpanii (10,6%), Grecji (10,0%), Irlandii (7,6%), Portugalii (6,4%), Cyprze (6,3%) oraz w Wielkiej Brytanii (6,3%).

W 14 krajach dług publiczny przekroczył 60% PKB, a najwyższe poziomy odnotowano w Grecji (156,9%), we Włoszech (127,0%), Portugalii (123,6%), Irlandii (117,6%) oraz Belgii (99,6%).

W 2012 r. interwencje sektora publicznego mające na celu wsparcie instytucji finansowych przyczyniły się do wzrostu deficytów w 13 z 19 państw, w których podjęto tego typu działania. Średni wpływ interwencji na deficyt wyniósł +0,4 p.p. PKB w UE oraz +0,6 p.p. PKB w strefie euro. Największe wzrosty deficytu wynikające z interwencji zanotowano w Grecji (+4,0 p.p. PKB) oraz w Hiszpanii (+3,6 p.p. PKB).

- ♦ MFW w raporcie *Fiscal Monitor* wskazuje, że **postępy gospodarek rozwiniętych w redukcji deficytów wpłynęły na ograniczenie krótkoterminowych ryzyk fiskalnych**, jednak dla wielu krajów osiągnięcie stabilności fiskalnej pozostaje odległe. W 2013 r. dostosowanie fiskalne ma być kontynuowane w większości krajów rozwiniętych Europy, w tym we Francji, w Holandii, we Włoszech, w Wielkiej Brytanii, w Irlandii, w Portugalii oraz w Grecji. Wyjątkiem są Niemcy, gdzie presja fiskalna pozostaje ograniczona.

Prognozy fiskalne MFW (% PKB)

	Bilans fiskalny, 2008-14						Dług sektora General Government, 2008-14							
	2008	2009	2010	2011	2012	Prognozy		2008	2009	2010	2011	2012	Prognozy	
						2013	2014						2013	2014
Strefa euro	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,6	70,3	80,0	85,6	88,1	92,9	95,0	95,3
Francja	-3,3	-7,6	-7,1	-5,2	-4,6	-3,7	-3,5	68,2	79,2	82,3	86,0	90,3	92,7	94,0
Niemcy	-0,1	-3,1	-4,1	-0,8	0,2	-0,3	-0,1	66,8	74,5	82,5	80,5	82,0	80,4	78,3
Grecja	-9,9	-15,6	-10,7	-9,4	-6,4	-4,6	-3,4	112,5	129,3	147,9	170,6	158,5	179,5	175,6
Irlandia	-7,4	-13,9	-30,9	-13,4	-7,7	-7,5	-4,5	44,5	64,9	92,2	106,5	117,1	122,0	120,2
Włochy	-2,7	-5,4	-4,3	-3,7	-3,0	-2,6	-2,3	106,1	116,4	119,3	120,8	127,0	130,6	130,8
Portugalia	-3,7	-10,2	-9,8	-4,4	-4,9	-5,5	-4,0	71,6	83,1	93,2	108,0	123,0	122,3	123,7
Hiszpania	-4,5	-11,2	-9,7	-9,4	-10,3	-6,6	-6,9	40,2	53,9	61,3	69,1	84,1	91,8	97,6
UK	-5,1	-11,4	-10,1	-7,9	-8,3	-7,0	-6,4	52,2	68,1	79,4	85,4	90,3	93,6	97,1
Gospodarki wschodzące Europy	0,6	-6,1	-3,9	0,0	-0,7	-1,2	-1,5	23,6	29,5	29,1	27,8	26,1	25,9	26,4

Źródło: MFW

- ♦ Zmiany ratingów kredytowych:
 - Agencja Fitch obniżyła długoterminowy rating Wielkiej Brytanii do AA+ z AAA pozostawiając rating z perspektywę stabilną. Obniżka została uzasadniona osłabioną sytuacją gospodarczą oraz rewizją w górę projekcji dotyczących deficytu budżetowego i długu publicznego;
 - Agencja S&P podwyższyła perspektywę ratingu Cypru z negatywnej do stabilnej oraz potwierdziła rating na poziomie CCC;
 - Agencja Moody's obniżyła rating Słowenii z Baa2 do Ba1, perspektywa ratingu pozostała negatywna. Jako przyczyny obniżki wskazano: niekorzystną sytuację krajowego sektora bankowego (poziom złych kredytów 28,2% oraz 28% w dwóch największych krajowych bankach oraz 20% w całym sektorze), znaczny wzrost długu publicznego oraz niepewność co do przyszłej sytuacji kraju zwiększającą prawdopodobieństwo zwrócenia się Słowenii o międzynarodową pomoc.
 - Agencja Fitch podwyższyła długoterminowy rating Litwy z BBB do BBB+.

Programy pomocowe dla krajów UE i kwestie stabilności finansowej

- ♦ Eurogrupa opublikowała oświadczenie, w którym wskazuje, że spełnione zostały wszystkie warunki konieczne do rozpoczęcia narodowych procedur zatwierdzenia pomocy finansowej dla **Cypru** pochodzącej z Europejskiego Mechanizmu Stabilności (ESM). Decyzja Rady Gubernatorów ESM o zatwierdzeniu uruchomienia programu pomocowego opiewającego na 9 mld EUR została podjęta 24 kwietnia. Pierwsza wypłata środków z ESM planowana jest na połowę maja, po zakończeniu audytu dotyczącego „prania brudnych pieniędzy”. Ponadto, na początku maja oczekiwana jest decyzja MFW w sprawie 3-letniej pożyczki dla Cypru w wysokości ok. 1 mld EUR.

Cypryjski parlament zatwierdził przyjęcie programu pomocowego 30 kwietnia i zobowiązał się do przyjęcia szeregu działań oszczędnościowych. Uchwalone do tej pory działania obejmują podwyższenie podatku od nieruchomości, obniżenie płac w sektorze publicznym, podwyższenie podatku dla przedsiębiorstw oraz podatku od oprocentowania oszczędności.

- ♦ Eurogrupa oraz ministrowie z grupy ECOFIN uznali, że wdrażanie programów naprawczych w **Irlandii** oraz **Portugalii** przebiega zgodnie z planem, a oba kraje podjęły skuteczne kroki służące powrotowi na rynki. W celu umożliwienia efektywnego wyjścia z programów zadecydowano o wydłużeniu terminu spłaty pożyczek z mechanizmów EFSM oraz EFSF średnio o 7 lat.
- ♦ Aby otrzymać kolejną transzę pomocy **Portugalia** zobowiązała się do przedstawienia programu dodatkowych działań oszczędnościowych. Na początku kwietnia Trybunał Konstytucyjny kraju odrzucił cztery działania oszczędnościowe, których wartość szacowana jest na 1,3 mld EUR, z pakietu opiewającego na 5 mld EUR przewidzianego w tegorocznym budżecie. Rząd Portugalii zapowiedział, że nowe oszczędności obejmą cięcia wydatków związanych z pracownikami sektora publicznego oraz ograniczenie innych bieżących wydatków. Wartość oszczędności miałaby opiewać na ok. 800 mln EUR, tj. 0,5% PKB kraju.

Portugalia ogłosiła też strategię stymulacji gospodarki. Plany przewidują obniżenie podatków dla przedsiębiorstw, zwiększenie wsparcia dla gospodarki przez bank państwowy Caixa Geral de Depósitos (CGD) z 1 mld EUR w 2013 r. do 2,5 mld EUR w 2014 r. oraz, w późniejszym okresie, utworzenie banku rozwoju.

Rząd Portugalii ogłosił ponadto nowe cele budżetowe – deficyt na poziomie 5,5% PKB w 2013 r., 4,0% PKB w 2014 r. oraz 2,5% w 2015 r. Prognozowany poziom długu publicznego w 2014 r. to 123,7% PKB.

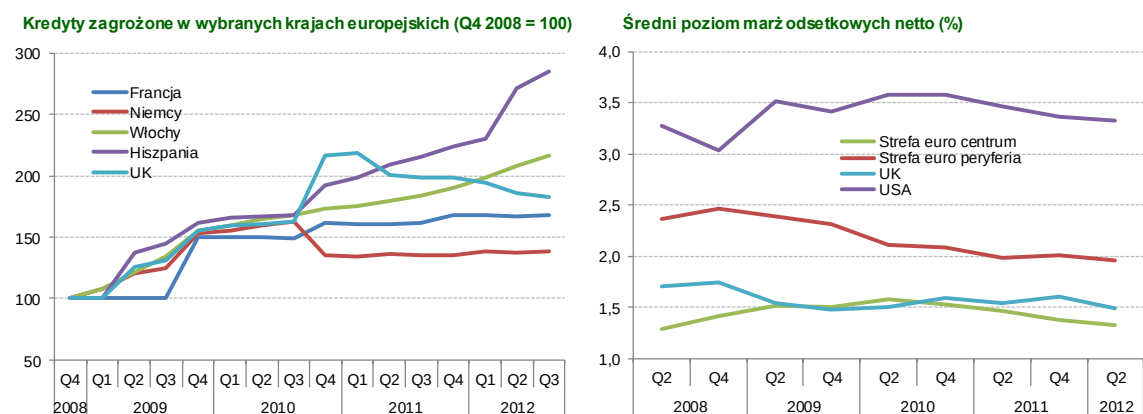
- ♦ Przegląd sytuacji **Grecji** dokonany przez międzynarodowych pożyczkodawców wykazał, że władze kraju poczyniły dalsze postępy we wdrażaniu działań naprawczych co pozwoli na wypłatę kolejnej transzy pomocy opiewającej na 2,8 mld EUR. Nie uległy zmianie perspektywy makroekonomiczne, a stopniowy powrót do wzrostu gospodarczego, wspierany przez niski poziom inflacji oraz zwiększoną elastyczność płac, oczekiwany jest w 2014 r.
- ♦ Rząd Hiszpanii zatwierdził program stabilności na lata 2013-2016 oraz plan reform narodowych, które określają strategię konsolidacji fiskalnej oraz działania zwiększające efektywność i konkurencyjność gospodarki.

Zgodnie z najnowszymi prognozami rządu, w **2014 r. Hiszpania ma osiągnąć wzrost gospodarczy na poziomie 0,5%, po spadku o 1,3% przewidzianym w br.** Rząd zmodyfikował też prognozy budżetowe – podwyższając planowany deficyt na 2013 r. oraz wydłużając okres potrzebny do osiągnięcia deficytu na poziomie poniżej 3% PKB. Nowe cele budżetowe to deficyty: 6,3% w 2013 r., 5,5% w 2014 r., 4,1% w 2015 r. oraz 2,7% w 2016 r.

- ♦ **OECD w raporcie dotyczącym Słowenii wskazuje, że gospodarka kraju znajduje się w głębokiej recesji, a sektor bankowy stanął przed poważnym kryzysem wywołanym podejmowaniem nadmiernego ryzyka, osłabionym łańcem korporacyjnym w bankach należących do państwa oraz brakiem efektywnych narzędzi nadzorczych. Największe banki państwowe były**

już wielokrotnie dokapitalizowywane, jednak szacuje się, że nadal posiadają niedobory kapitałowe. Dodatkowym problemem jest brak stabilnej pozycji fiskalnej kraju, której osiągnięcie zostało utrudnione przez znaczny wzrost deficytu budżetowego w okresie dekonunktury. OECD wskazuje, że bez odpowiednich działań, poziom długu publicznego Słowenii może wzrosnąć dwukrotnie i przekroczyć 100% PKB w 2025 r.

- ◆ Agencja Moody's opublikowała raport, w którym wskazuje, że **łotewski system bankowy znajduje się pod presją ze względu na wysoki poziom depozytów nierezydentów**. Główne problemy wskazywane przez Moody's to fakt, że depozyty są głównym źródłem finansowania dla łotewskich banków (w szczególności tych nieotrzymujących finansowania od banków macierzystych) oraz niska stabilność depozytów nierezydentów, które na koniec 2012 r. stanowiły 49% ogółu depozytów.
- ◆ W raporcie *Global Financial Stability Report* MFW wskazuje, że w strefie euro ograniczone zostały największe krótkoterminowe ryzyka dla stabilności finansowej oraz poprawiły się warunki finansowania na rynkach dla krajów, banków i przedsiębiorstw. Pomimo to wiele banków z krajów peryferyjnych strefy euro ma problemy z wysokimi kosztami finansowania, pogarszającą się jakością aktywów oraz niskimi zyskami. Banki europejskie podejmowały znaczące kroki mające na celu restrukturyzację bilansów, jednak proces ten pozostaje niedokończony, przy czym jest szczególnie utrudniony w peryferyjnych krajach strefy euro. MFW wskazuje, że konieczne są dalsze działania ukierunkowane na naprawę bilansów w sektorach prywatnym i publicznym.



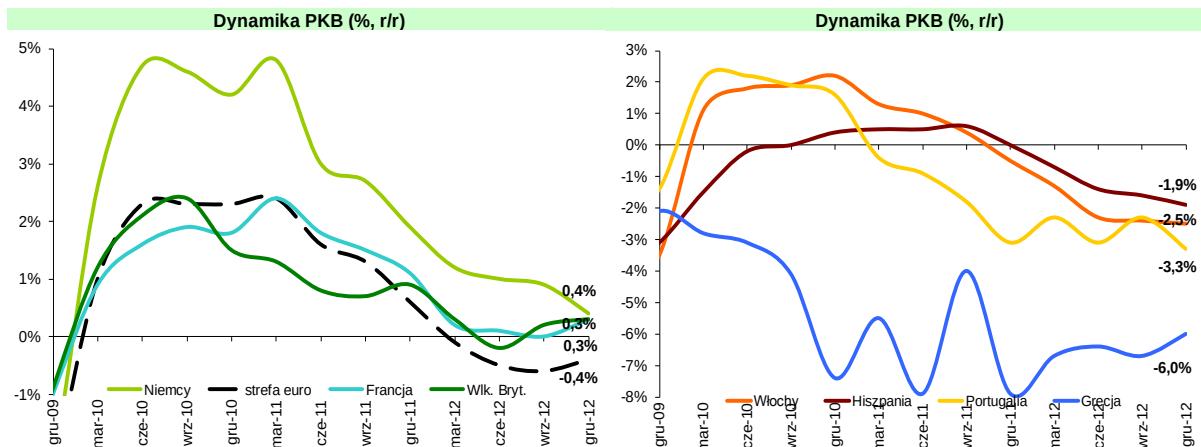
Źródło: MFW

Główne zalecenia MFW dla strefy euro to:

- Połączenie programów wyceny aktywów bankowych z mechanizmami służącymi wyłączeniu kredytów zagrożonych z bilansów bankowych, w razie potrzeby finansowane z ESM, oraz restrukturyzacja kredytów;
- Szybki postęp w tworzenie wspólnego mechanizmu nadzorczego dla instytucji kredytowych jak również we wdrażaniu pozostałych filarów unii bankowej tj. wspólnego mechanizmu *resolution* i systemu gwarantowania depozytów;
- Doprecyzowanie procedur bezpośredniej rekaptalizacji banków przez ESM;
- Ułatwienie dostępu do finansowania dla małych i średnich przedsiębiorstw.

Europa Zachodnia

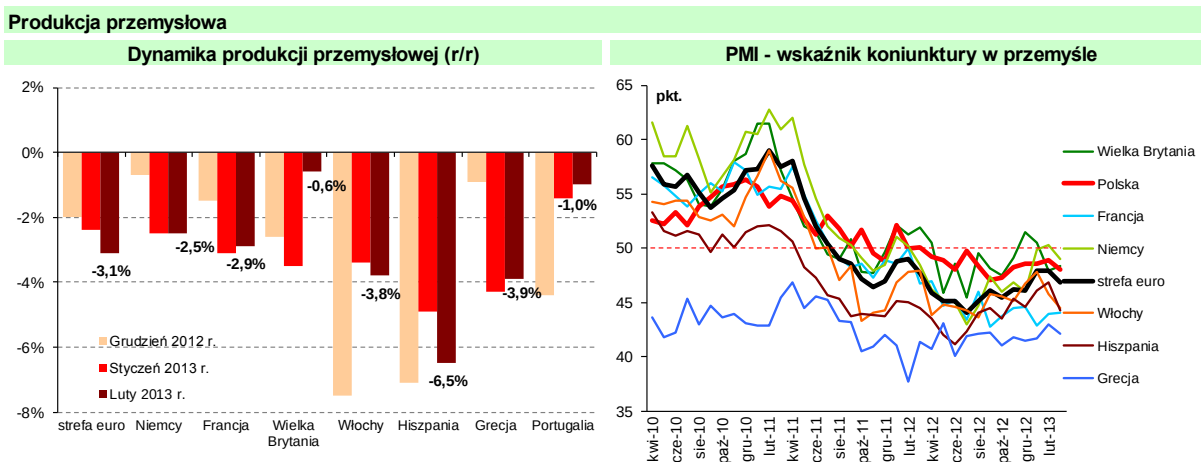
Wzrost gospodarczy



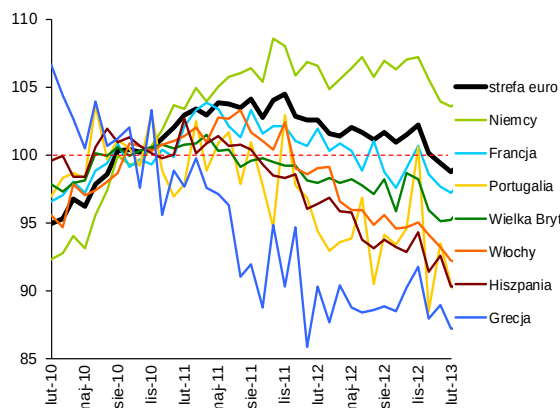
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza MFW		
	2011	2012			2011	2012			2012	2013	2014
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
strefa Euro	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,6	-0,4	1,2
Niemcy	-0,1	0,5	0,3	0,2	1,9	1,2	1,0	0,9	0,7	0,4	1,8
Francja	0,0	0,0	-0,1	0,2	1,1	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	1,1
Wielka Brytania	-0,4	-0,3	-0,4	1,0	0,7	-0,1	-0,5	0,0	0,3	0,6	1,7
Włochy	-0,7	-0,8	-0,7	-0,2	-0,5	-1,4	-2,4	-2,4	-2,4	-1,3	0,7
Hiszpania	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-0,7	-1,4	-1,6	-1,4	-1,5	0,9
Portugalia	-1,4	-0,1	-1,1	-0,8	-3,0	-2,3	-3,2	-3,4	-3,2	-2,3	0,6
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-7,9	-6,7	-6,3	-7,2	-6,4	-4,2	0,6

Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

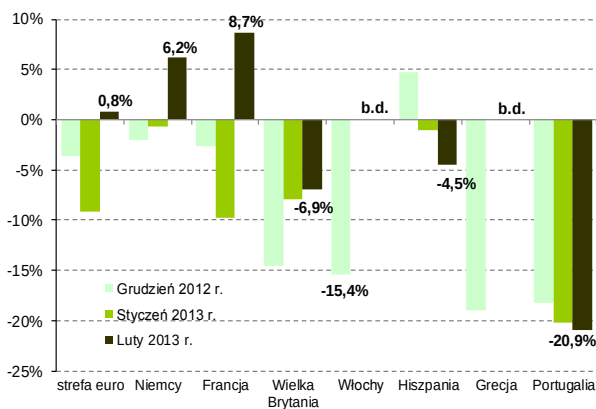


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)



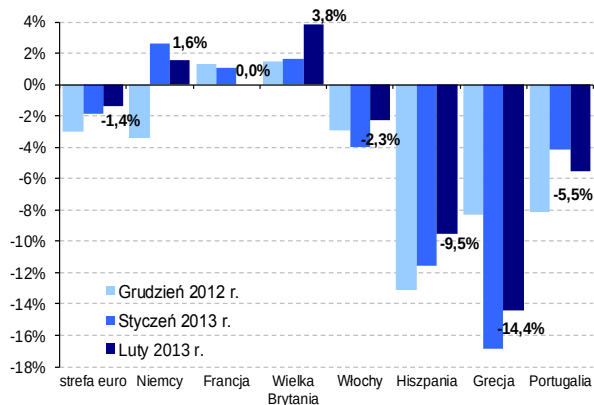
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



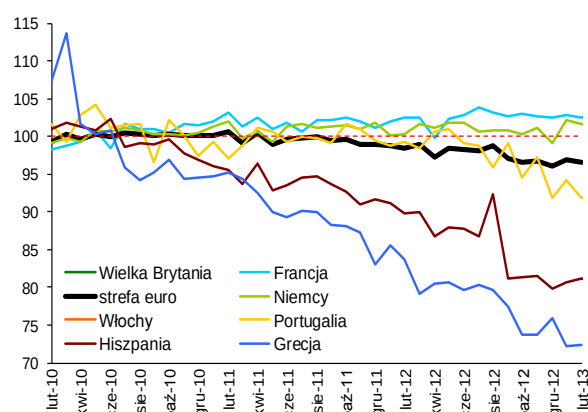
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



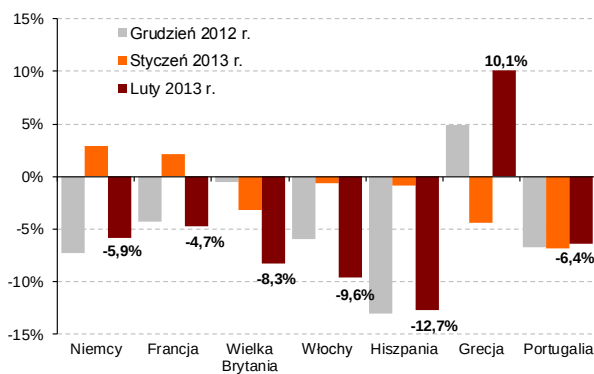
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



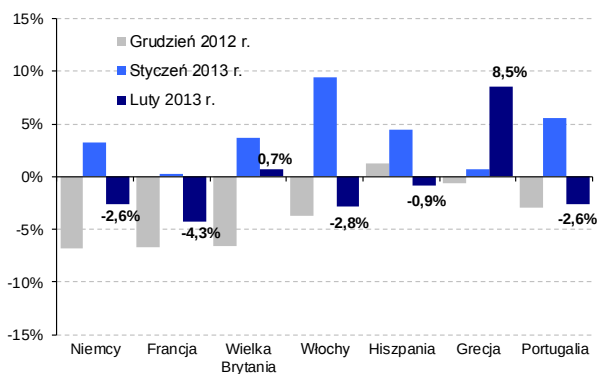
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



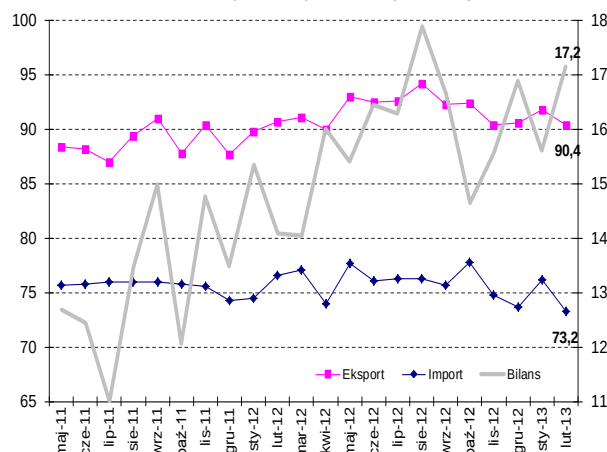
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

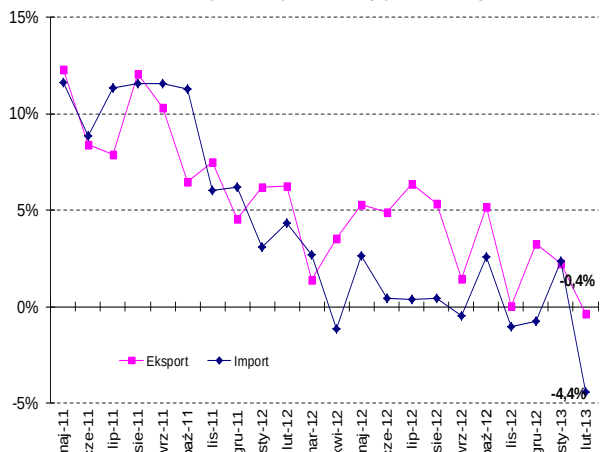


Departament Analiz i Skarbu

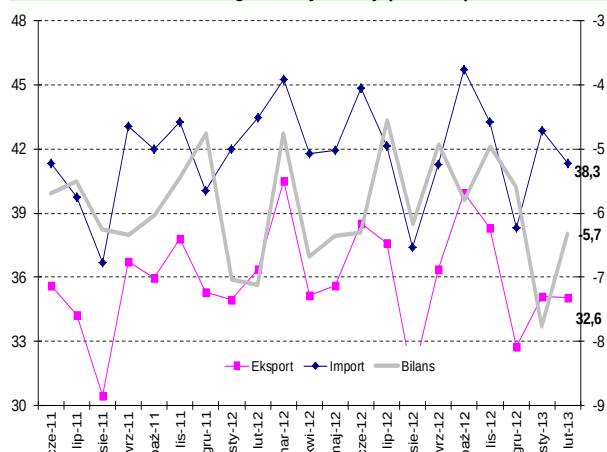
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR)



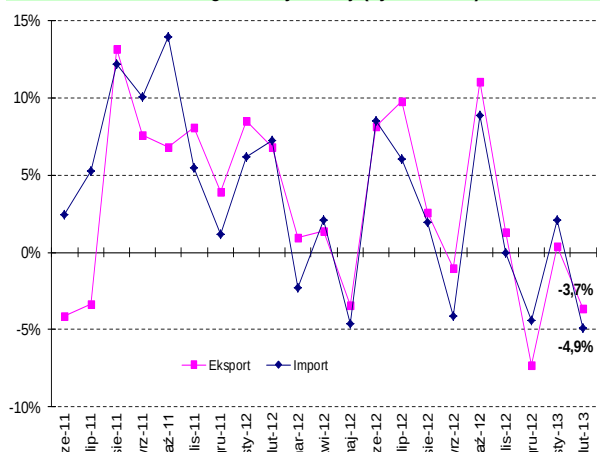
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



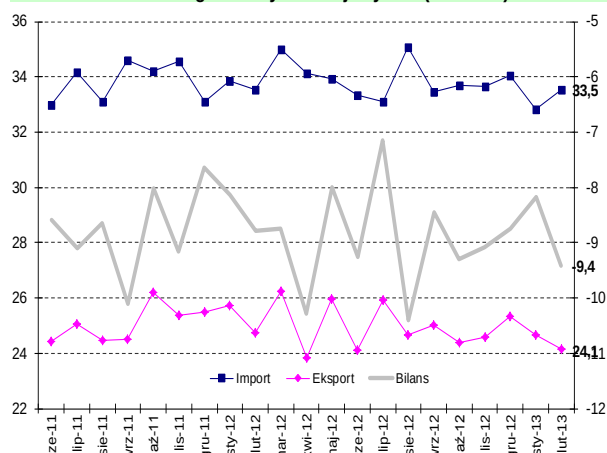
Handel zagraniczny Francji (mld EUR)



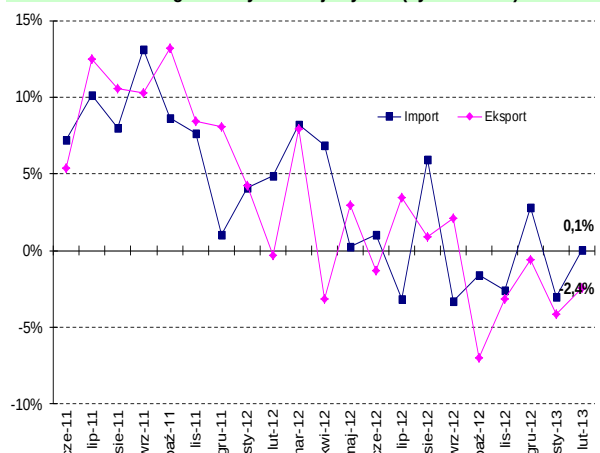
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP)

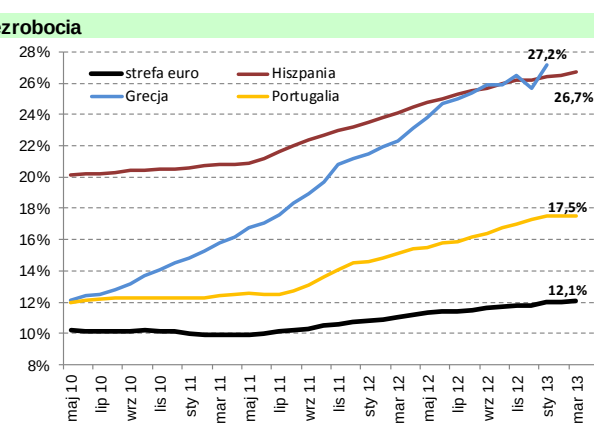
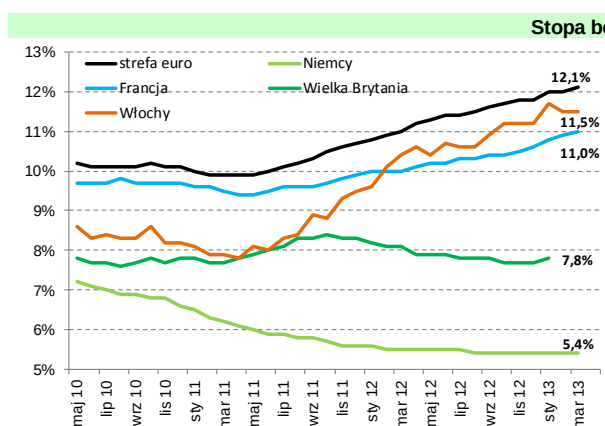
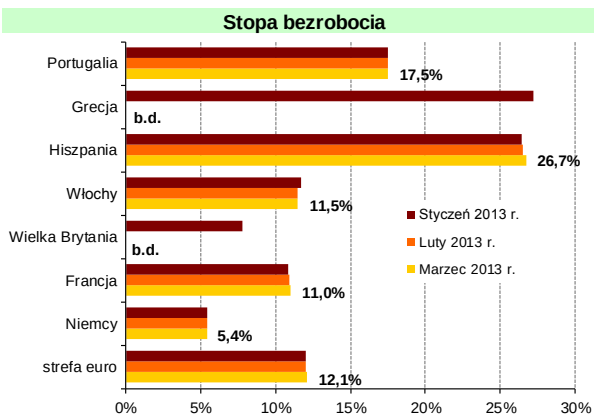
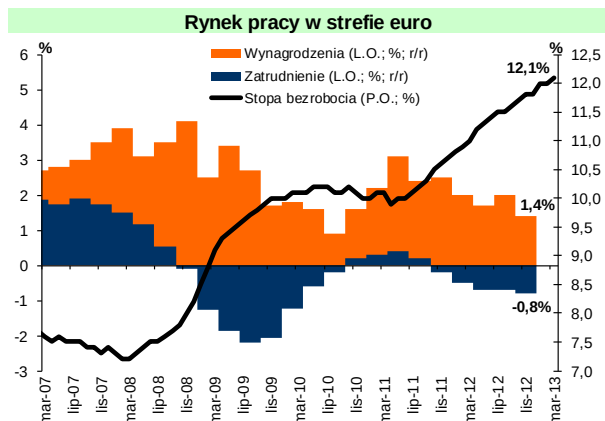


Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



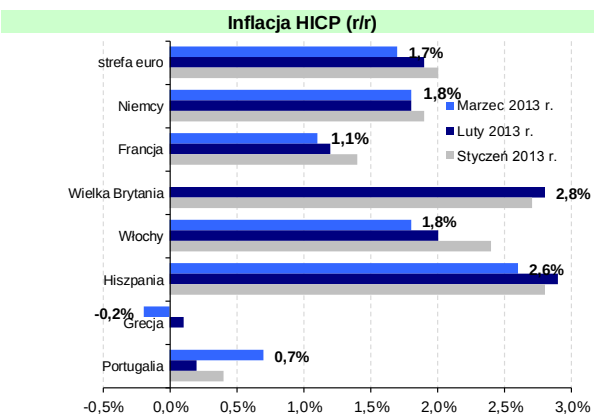
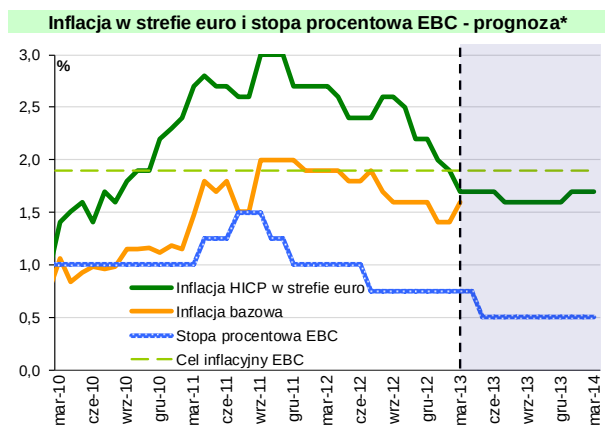
Źródło: Reuters

Rynek pracy



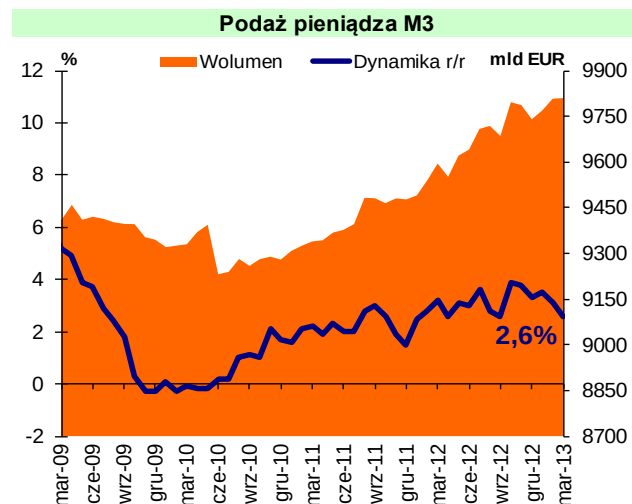
Źródło: Eurostat

Inflacja



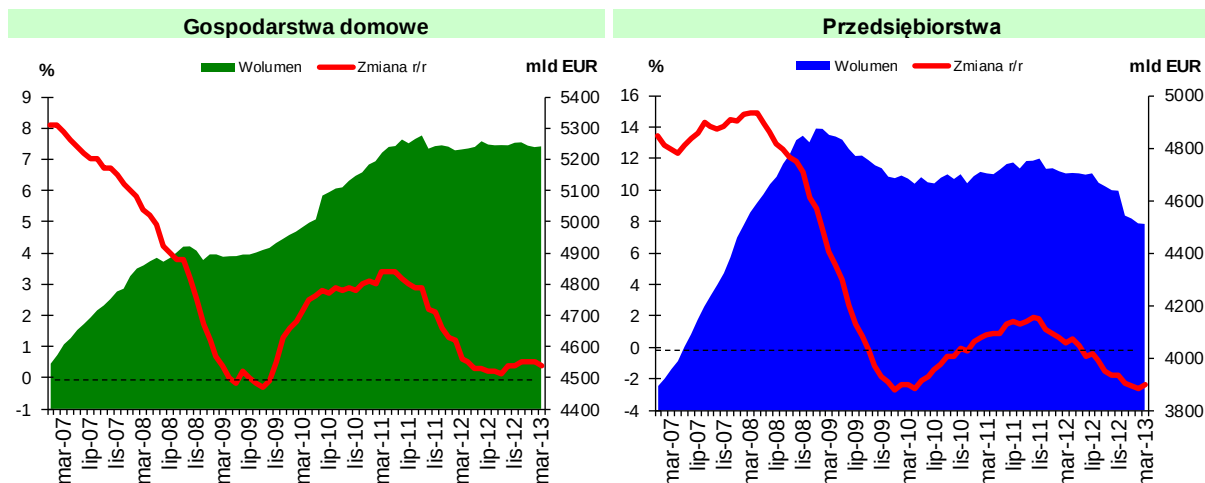
Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

Podaż pieniądza

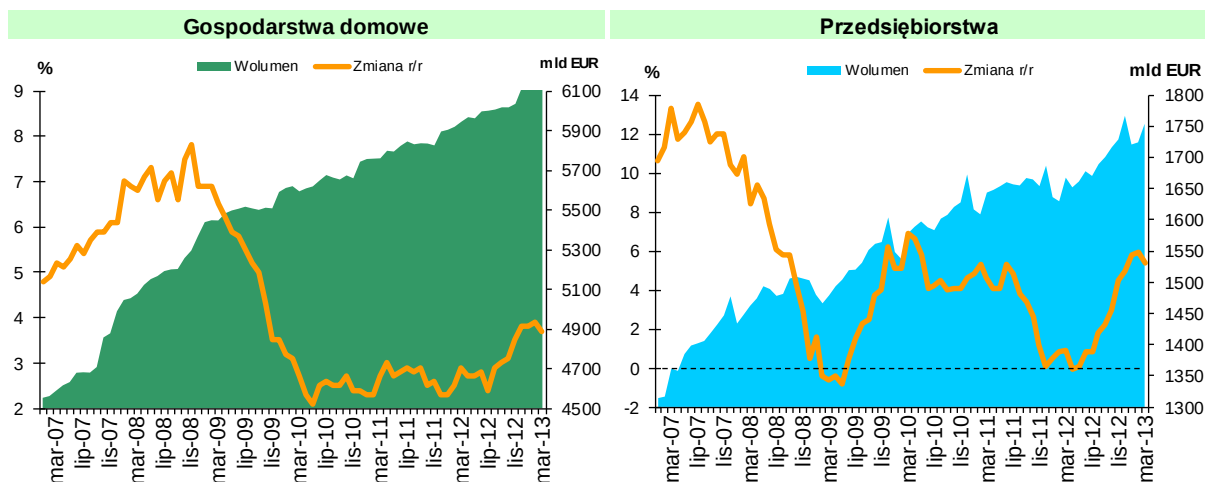


Kredyty i depozyty

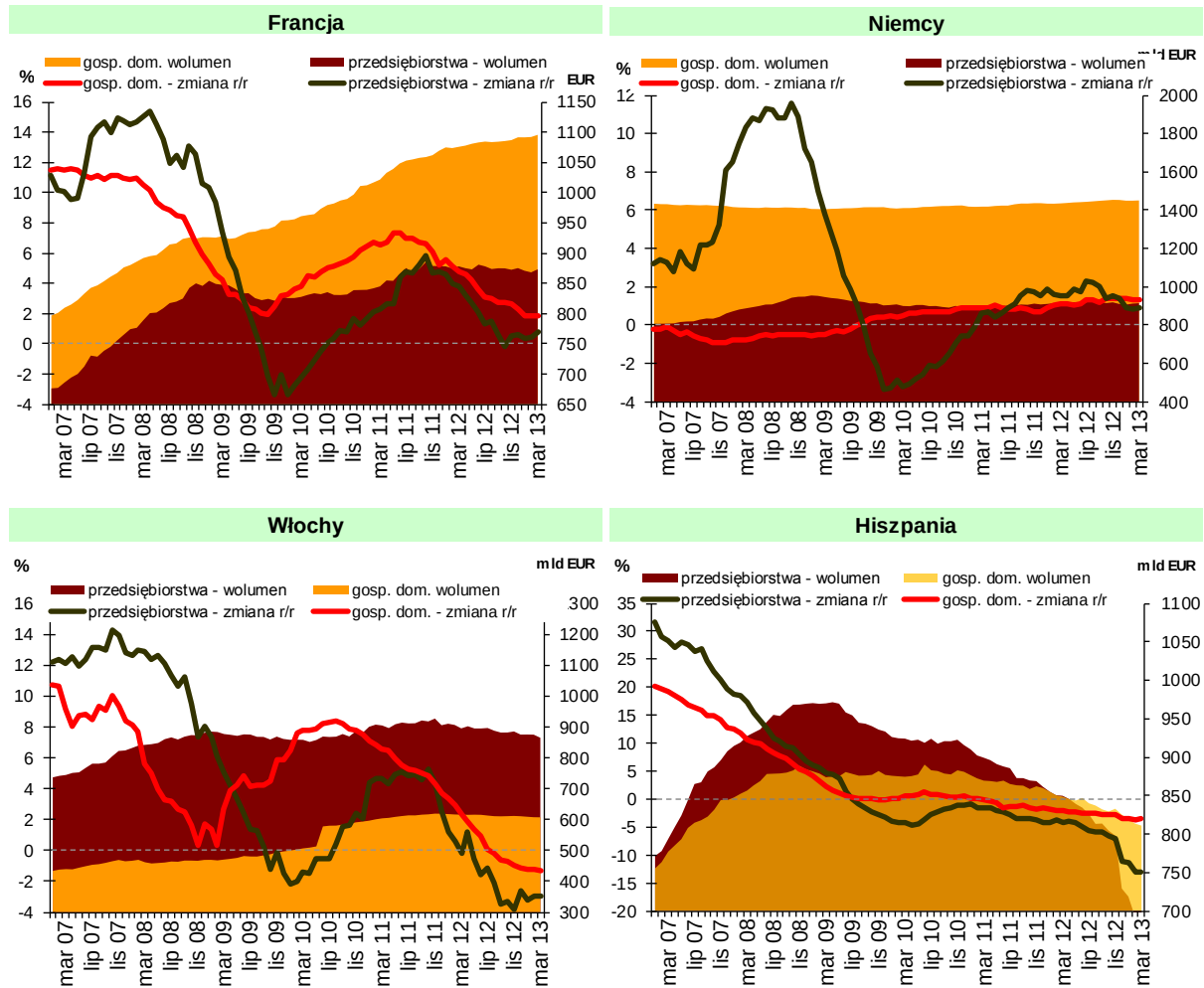
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

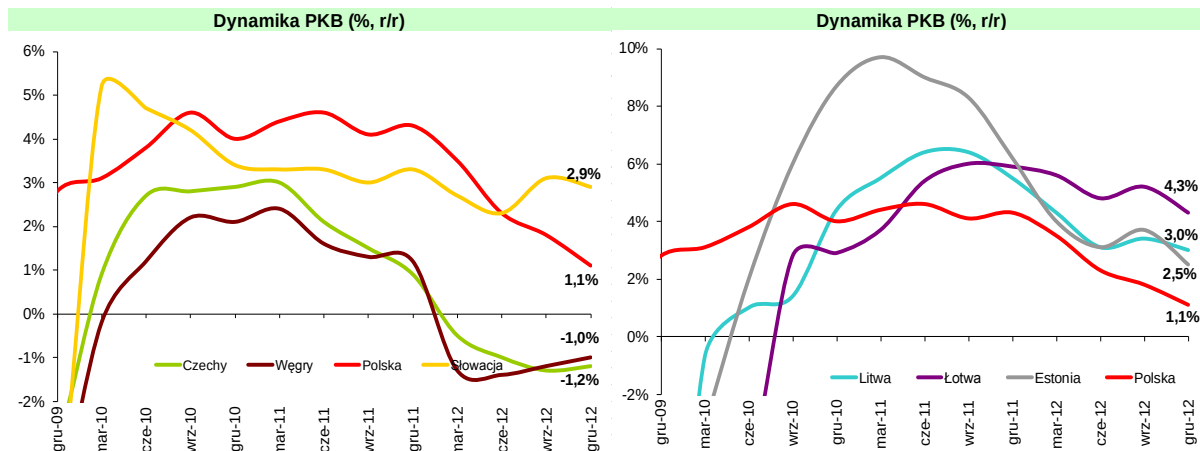


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

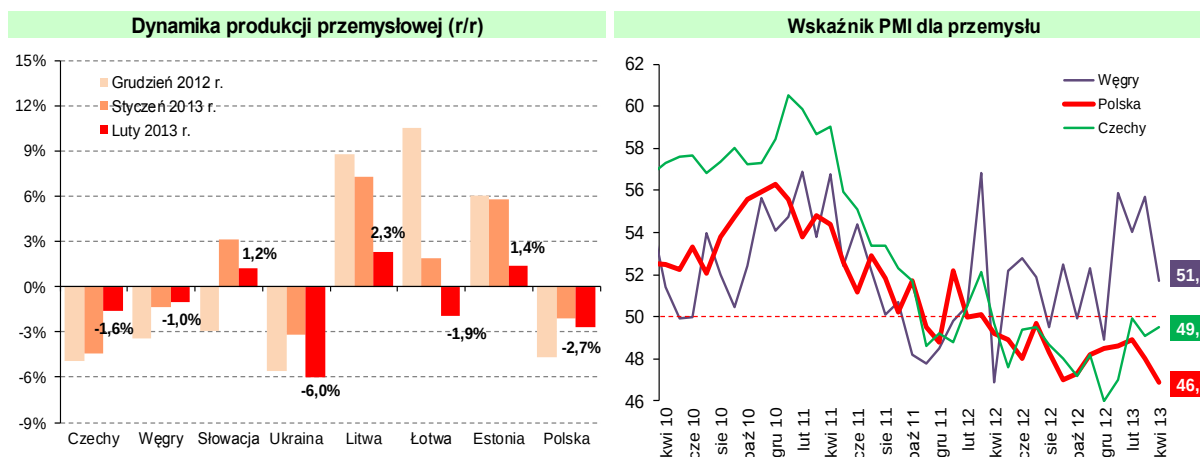


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

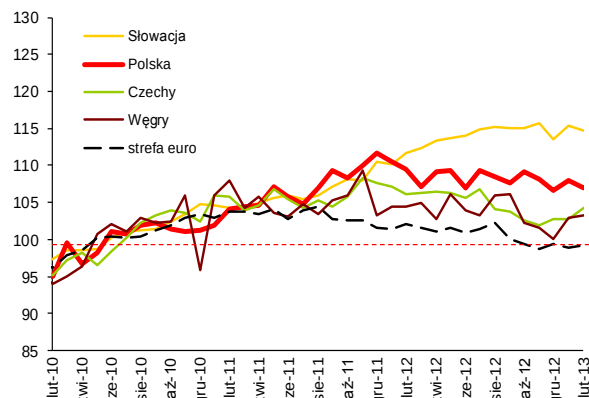
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2012				2012				2012	2013	2014
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Czechy	-0,6	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-1,0	-1,3	-1,7	-1,3	-0,4	1,6
Węgry	-1,0	-0,5	-0,4	-0,9	-1,2	-1,3	-1,7	-2,8	-1,7	0,2	1,4
Słowacja	0,3	0,4	0,3	0,2	2,7	2,3	2,0	1,2	2,0	1,0	2,8
Litwa	0,3	0,6	1,2	1,0	4,2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

Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

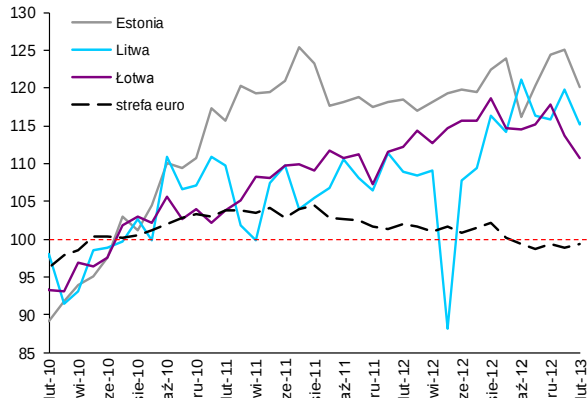


Indeks wielkości produkcji (2010=100)



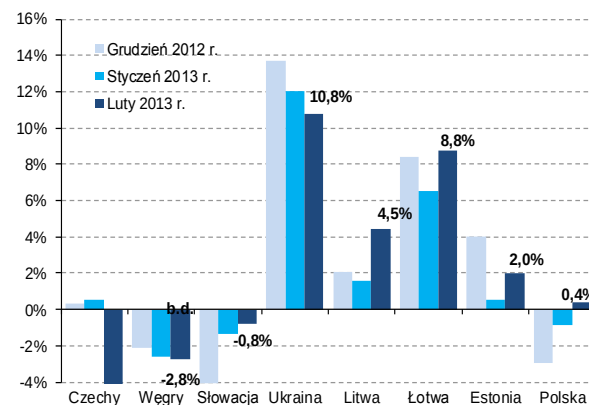
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



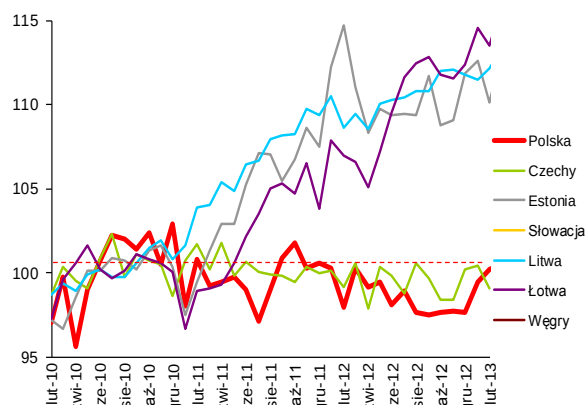
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



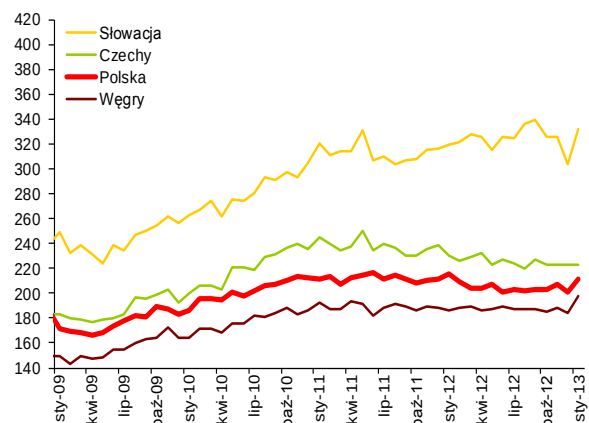
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



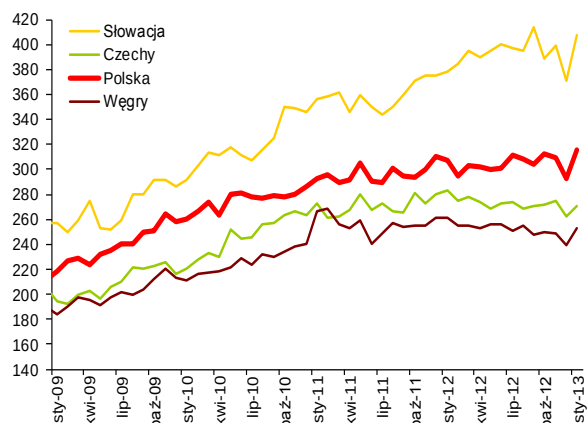
Handel zagraniczny

Import - indeks 2000=100

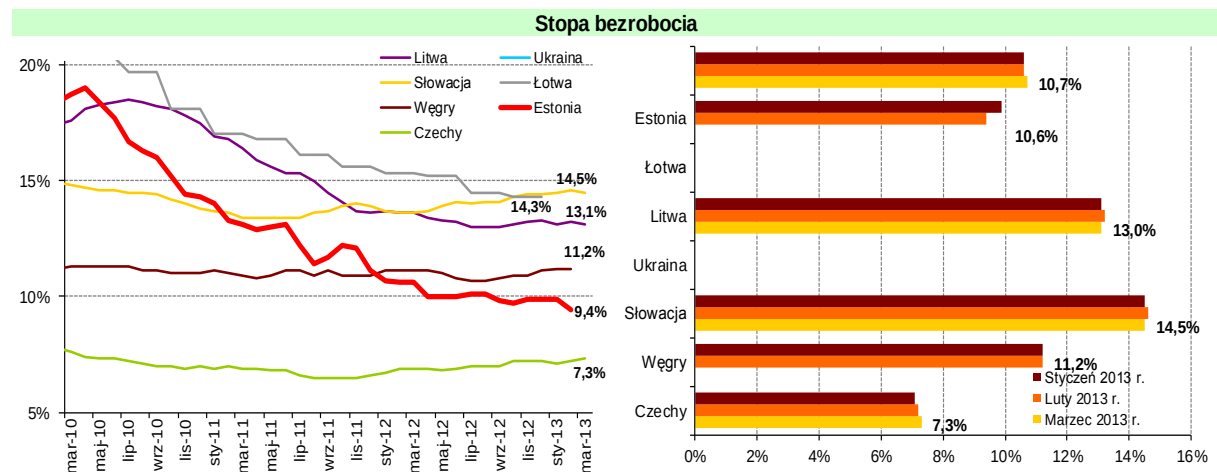


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Eksport - indeks 2000=100

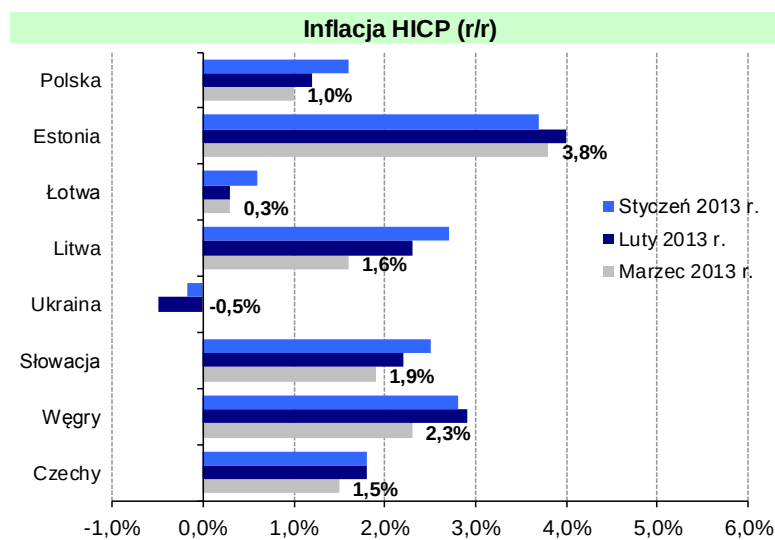


Rynek pracy



Źródło: Eurostat, urzędy statystyczne.

Inflacja



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

- ♦ Według kwietniowej publikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego pt. „World Economic Outlook”, **najważniejsze wielkości makroekonomiczne USA będą kształtowały się następująco:**

Prognozy MFW dla USA			
		2013	2014
PKB (%)	Bieżąca prognoza	1,9	3,0
	Prognoza ze stycznia 2013 r.	2,0	3,0
Inflacja CPI (%)	Bieżąca prognoza	1,8	1,7
	Prognoza z października 2012 r.	1,8	-
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	7,7	7,5
	Prognoza z października 2012 r.	8,1	-

Źródło: IMF, „World Economic Outlook”, April 2013

MFW podkreśla, że tempo wzrostu gospodarczego pozostaje słabe, mimo to zauważalna jest poprawa sytuacji na rynku nieruchomości. Pozytywnie oceniono uniknięcie negatywnych skutków konsolidacji fiskalnej, jednak podkreślono konieczność wypracowania trwałych rozwiązań mających na celu redukcję ryzyka fiskalnego.

- ♦ Prognozy kształtowania się głównych wielkości makroekonomicznych w gospodarce USA zostały w maju opublikowane również przez Komisję Europejską. Projekcje te zostały zaprezentowane poniżej:

Prognozy KE dla USA			
		2013	2014
PKB (%)	Bieżąca prognoza	1,9	2,6
	Prognoza z lutego 2013 r.	1,9	2,6
Inflacja CPI (%)	Bieżąca prognoza	1,8	2,1
	Prognoza z lutego 2013 r.	1,8	2,2
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	7,7	7,2
	Prognoza z lutego 2013 r.	7,6	7,0

Źródło: European Commission, „European Economic Forecast. Spring 2013”, Brussels 2013

Prognozy KE dotyczące wzrostu gospodarczego USA pozostały nie zmienione od lutego 2013 r. Jako główne czynniki przyszłego wzrostu PKB zidentyfikowano inwestycje, w tym w budownictwo mieszkalne. KE szacuje, że wielkość konsolidacji fiskalnej w USA sięgnie odpowiednio 2% i 1% PKB w 2013 r. oraz w 2014 r. Zdaniem KE, niepewność związana z limitem długu publicznego może wywierać negatywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego.

- ♦ Białe Dom w kwietniu także opublikował prognozę kształtowania się głównych wskaźników makroekonomicznych w gospodarce USA. Przedstawia się ona zgodnie z poniższą tabelą:

Prognoza Białego Domu dla gospodarki USA											
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PKB (%)	2,3	3,2	3,5	3,6	3,5	3,1	2,6	2,4	2,4	2,3	2,3
Stopa bezrobocia (%)	7,7	7,2	6,7	6,2	5,7	5,5	5,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Inflacja CPI (%)	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2

Źródło: Office of Management and Budget, „Fiscal Year 2014. Analytical Perspectives”, Washington 2013, s.11.

Zakładany na 2013 r. wzrost gospodarczy wynoszący 2,3%, zdaniem Białego Domu, jest możliwy pod warunkiem rezygnacji z automatycznej redukcji wydatków publicznych, która obowiązuje od 1 marca br. W przypadku jej utrzymania, prognozowane jest tempo wzrostu PKB na poziomie 2% w 2013 r. Prognoza długoterminowa Białego Domu zakłada, że tempo wzrostu PKB na poziomie 2,3% po 2020 r. będzie wynikać z niekorzystnych zmian demograficznych. Prognozy rynkowe zakładają natomiast długoterminowy wzrost na poziomie 2,5%.

Koniunktura

- ♦ W I kw. 2013 r. zannualizowane tempo wzrostu PKB wyniosło 2,5%, jak wynika ze wstępnych danych. Prognozowana była dynamika na poziomie 3%, natomiast w IV kw. 2012 r. wyniosła ona 0,4%. Czynniki, które w największym stopniu wpłynęły na przyspieszenie tempa wzrostu PKB były wydatki konsumenckie oraz akumulacja zapasów.
- o Poziom wydatków konsumenckich, który w USA odpowiada za ponad dwie trzecie wzrostu gospodarczego, wzrósł o 3,2%, pomimo zwiększonego opodatkowania płac oraz wzrostu cen benzyny, co stanowi najszybsze tempo wzrostu od IV kw. 2010 r. W wydatkach konsumenckich dominowały wydatki na zakup samochodów. Wzrost wydatków dokonywanych przez konsumentów był w głównej mierze finansowany oszczędnościami, co wynika ze spadku dochodów gospodarstw domowych o 5,3% w I kw. 2013 r., największego od III kw. 2009 r.
 - o Poziom wydatków rządowych zmniejszył się, o 4,1%, co wynikało w głównej mierze z redukcji wydatków na obronność.
 - o Zanotowano również spadek dynamiki wydatków przedsiębiorstw na dobra trwałe i oprogramowanie z 11,8% w IV kw. 2012 r. do 3% w I kw. 2013 r.
 - o W sferze inwestycji w budownictwo mieszkalne zanotowano czwarty z rzędu kwartalny wzrost ich wartości o 12,6%, tym niemniej niższy niż w IV kw. 2012 r., gdy wyniósł on 17,6%.
 - o Nastąpiło ponadto ożywienie eksportu, który wzrósł o 2,9%, wobec spadku o 2,8% w IV kw. 2012 r. Tym niemniej, wartość eksportu netto była ujemna, co związane było ze wzrostem importu o 5,4%, wobec jego spadku o 4,2% w IV kw. 2012 r.

Niższy od oczekiwań wzrost gospodarczy może być przesłanką do kontynuowania przez Bank Rezerwy Federalnej ekspansywnej polityki pieniężnej, która przejawia się skupem aktywów o wartości 85 mld USD miesięcznie.

- ♦ W okresie od lutego do początków kwietnia br. wzrost gospodarczy w większości regionów pozostawał umiarkowany, jak wynika z opublikowanej przez Bank Rezerwy Federalnej „Beżowej

księgi", stanowiącej analizę bieżącego stanu amerykańskiej gospodarki. W większości dystryktów zanotowano nieznaczne zwiększenie produkcji przemysłowej, w szczególności w gałęziach związanych z budownictwem mieszkalnym oraz produkcją samochodów. W kilku regionach zanotowano jednak spadek aktywności przemysłowej w gałęziach związanych z przemysłem obronnym. Poziom wydatków konsumenckich wzrastał w tempie umiarkowanym, przy czym był ograniczony zwiększonym opodatkowaniem płac oraz wzrostem cen benzyny. W większości dystryktów odnotowano ponadto oznaki poprawy sytuacji na rynku nieruchomości (zarówno mieszkalnych, jak i komercyjnych), odzwierciedlone wzrostem ich cen. Sytuacja na rynku pracy nie wykazywała natomiast znaczących oznak poprawy. Nieznaczny wzrost zatrudnienia miał miejsce głównie w sektorze wytwórczym, budownictwie mieszkaniowym i branży IT. Zarówno presja płacowa, jak i cenowa pozostawały na niskim poziomie.

- ♦ **W marcu miał miejsce wzrost dynamiki produkcji przemysłowej, tym niemniej w kwietniu wskaźniki koniunktury w sektorze przemysłu uległy obniżeniu.** Wartość produkcji przemysłowej w marcu wzrosła o 3,5% r/r, wobec wzrostu o 2,5% r/r miesiąc wcześniej, przy czym wskaźnik ten znajduje się w długookresowym trendzie spadkowym. W kwietniu wskaźniki PMI i ISM dla sektora przemysłu obniżyły się. Indeks PMI ukształtował się na poziomie 52,1 wobec 54,6 w marcu oraz przewidywań wynoszących 52. Kwieceniowy odczyt stanowi wartość najniższą od października 2012 r. Wskaźnik ISM dla przemysłu wyniósł 50,7, wobec 51,3 w marcu oraz prognoz na poziomie 50,9.
- ♦ **Ożywienie na pierwotnym rynku nieruchomości jest kontynuowane.** W marcu sprzedaż nowych domów wzrosła z 411 tys. w lutym do 417 tys. Ponadto, liczba rozpoczętych budów domów zwiększyła się z 968 tys. w lutym, do 1 mln, co stanowi najwyższą wartość od 2008 r. Mimo to, liczba wydanych pozwoleń na budowę domów spadła z 939 tys. w lutym do 902 tys., co może wskazywać na nadchodzące zmniejszenie tempa ożywienia. W 2012 r. budownictwo domów, po raz pierwszy od 2005 r. dodatnio wpłynęło na wzrost gospodarczy. Prognozuje się kontynuację tego trendu w bieżącym roku. Jeśli chodzi o wtórny rynek nieruchomości, roczne tempo sprzedaży domów na tym rynku w marcu wyniosło 4,92 mln, wobec 4,95 mln miesiąc wcześniej.
- ♦ **W marcu br. zanotowano wzrost sprzedaży detalicznej o 2,8% r/r, wobec wzrostu o 4,4% r/r w lutym.** Tym niemniej, od końca II kwartału 2011 r. kontynuowany jest trend spadkowy tego wskaźnika, do czego przyczyniają się m.in. wyższe opodatkowanie płac związane z dążeniem do redukcji deficytu budżetowego, a także wzrost cen benzyny.
- ♦ **Miało miejsce pogorszenie koniunktury w sektorze usług.** Wskaźnik ISM dla tego sektora w kwietniu spadł z wartości 54,4 w marcu do 53,1, wobec prognoz na poziomie 54.
- ♦ **W marcu wartość bilansu handlu zagranicznego wyniosła -38,8 mld USD, wobec -43,6 mld USD w styczniu.** Prognozy kształtowały się na poziomie -42 mld USD. Wartość eksportu wyniosła 184,3 mld USD, w porównaniu do 186 mld USD miesiąc wcześniej. Czynnikiem ograniczającym jego wzrost pozostaje niski popyt globalny. Wartość importu wyniosła 223,11 mld USD, wobec 229,6 mld USD w lutym. Poziom deficytu handlowego należał do najmniejszych od stycznia 2010 r. Jego zmniejszenie było związane z największym od 2009 r. spadkiem importu, w głównej mierze z Chin.
- ♦ **Stopa bezrobocia w kwietniu obniżyła się do 7,5% z 7,6% w marcu.** Odczyt kwietniowy stanowi poziom bezrobocia najniższy od grudnia 2008 r. Od III kw. 2009 r. wskaźnik ten pozostaje w trendzie spadkowym.
- ♦ **Poziom inflacji CPI w marcu wyniósł 1,5% r/r, co stanowiło najniższy od lipca 2012 r. wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych.** Prognozy kształtowały się na poziomie 1,6%, natomiast w lutym

wskaźnik CPI wynosił 2% r/r. Jego obniżenie wynikało w głównej mierze ze spadku cen benzyny. Wskaźnik inflacji bazowej wyniósł 1,9%, natomiast prognozy oraz wartość z poprzedniego miesiąca ukształtowały się na poziomie 2%. Obecny poziom inflacji oraz niska presja cenowa mogą stanowić przesłankę do kontynuowania przez Fed stymulacji gospodarki poprzez ekspansywną politykę pieniężną.

- ♦ **Federalny Komitet Otwartego Rynku w maju utrzymał poziom głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,25%.** Decyzja ta jest zgodna z polityką utrzymywania niskich stóp procentowych do momentu gdy stopa bezrobocia nie osiągnie docelowego poziomu 6,5%, a stopa inflacji nie wzrośnie ponad 2,5%. Zapowiedziano także kontynuowanie skupu długoterminowych obligacji skarbowych na kwotę 45 mld USD miesięcznie oraz instrumentów MBS – na kwotę 40 mld USD.
- ♦ **W kwietniu suma bilansowa Banku Rezerwy Federalnej osiągnęła najwyższy w historii poziom 3,3 bln USD,** co wynikało w głównej mierze ze wzrostu pozycji bilansowych związanych z posiadaniem długu rządowego oraz instrumentów MBS.

Finanse publiczne

- ♦ Zgodnie z kwietniową publikacją Międzynarodowego Funduszu Walutowego pt. „Fiscal Monitor”, **poziomy deficytu budżetowego oraz długu publicznego USA będą kształtowały się następująco:**

Prognozy fiskalne dla USA (% PKB)			
		2013	2014
Deficyt budżetowy	Bieżąca prognoza	6,5	5,4
	Prognoza z października 2012 r.	7,3	5,5
Dług publiczny	Bieżąca prognoza	108,1	109,2
	Prognoza z października 2012 r.	111,7	113,9

Źródło: IMF, "Fiscal Monitor", Washington, April 2013, s.2,5.

Według MFW, największym wyzwaniem dla sytuacji fiskalnej USA pozostają rosnące wydatki na służbę zdrowia i opiekę społeczną. MFW wskazuje ponadto na niewystarczające działania w kierunku wypracowania średnioterminowej strategii fiskalnej. Oceniono również, że struktura redukcji wydatków budżetowych jest nieefektywna, gdyż ze względu na swój automatyczny charakter, odnosi się ona w równiej mierze do wszystkich typów wydatków.

- ♦ **Obserwowana jest stopniowa redukcja deficytu budżetowego USA.** W marcu br. miesięczne saldo budżetu federalnego wyniosło -107 mld USD, wobec prognoz na poziomie 112,5 mld USD. W analogicznym miesiącu poprzedniego roku deficyt budżetu federalnego wynosił 198 mld USD. Wydatki budżetowe ukształtowały się na poziomie 293 mld USD, a ich poziom był niższy niż w marcu 2012 r., gdy wynosił on 369 mld USD. Do jego obniżenia przyczyniły się mniejsze od początkowo szacowanych nakłady na program wsparcia instytucji finansowych (*Troubled Asset Relief Program* – TARP), a także niższe wydatki na obronność. Dochody budżetowe ukształtowały się na poziomie 186 mld USD, o 9% wyższym w porównaniu do marca 2012 r., do czego przyczyniło się wyższe opodatkowanie dochodów ustalone w związku z „klifem fiskalnym”. W ujęciu kumulatywnym, od początku roku fiskalnego 2013 (rozpoczętego w październiku 2012 r.) deficyt budżetowy wyniósł około 600 mld USD, co stanowi redukcję o 23% w porównaniu do pierwszych sześciu miesięcy roku fiskalnego 2012.

◆ Prezydent Barack Obama przedstawił projekt budżetu na rok fiskalny 2014.

- Proponowany budżet opiera się na założeniu, że tempo wzrostu PKB w 2014 r. wyniesie 3,2%.
- Deficyt budżetowy na wynieść 744 mld USD (co stanowi 4,4% PKB), wobec szacowanych 973 mld w 2013 r. Zawarta w projekcie prognoza mówi, że jego poziom ma zostać obniżony do 1,7% w 2023.
- Zakładane są wpływy budżetowe w wysokości 3,0 bln USD (wobec 2,7 bln USD w 2013 r.) oraz wydatki na poziomie 3,8 bln USD (w porównaniu do 3,7 bln USD w 2013 r.).
- Redukcja wydatków budżetowych związana jest z planowanymi cięciami w programach socjalnych, w szczególności emerytalnych, rentowych oraz w programie ochrony zdrowia osób starszych (*Medicare*), co stanowi wyraz ustępstwa wobec partii republikańskiej. W ciągu 10 lat wysokość cięć w wydatkach socjalnych miałyby sięgnąć ok. 600 mld USD, natomiast w wydatkach na obronność – dodatkowo około 400 mld USD.
- Wzrost wpływów do budżetu ma wiązać się z głównie likwidacją ulg podatkowych w stosunku do gospodarstw domowych o rocznych dochodach powyżej 250 tys. USD¹, a także firm z sektora energetycznego. W ciągu dekady wzrost ten ma sięgnąć 580 mld USD.

Aby proponowany przez prezydenta budżet mógł obowiązywać, będzie musiał uzyskać aprobatę Kongresu. Tymczasowo, finansowanie wydatków rządowych ma miejsce na podstawie ustawy przyjętej w marcu.

◆ Oprócz propozycji Białego Domu, w marcu projekty budżetu przedstawiły Partia Republikańska oraz Partia Demokratyczna. Propozycja Partii Demokratycznej jest zbliżona do projektu prezydenckiego, natomiast projekt partii republikańskiej przewiduje większą redukcję wydatków związanych z programem opieki społecznej i systemem obowiązkowych ubezpieczeń medycznych, a także wydatków na rolnictwo oraz zasiłki żywnościowe. Wysokość cięć miałyby sięgnąć 4,6 bln USD do 2023 r. W republikańskim projekcie budżetu założono osiągnięcie do tego czasu nadwyżki budżetowej.

◆ Równoległe z przedłożeniem projektu budżetu, prezydent Barack Obama podpisał dokument, na mocy którego w roku fiskalnym 2014 mają zostać zredukowane dyskrecyjne wydatki budżetowe o kwotę 91 mld USD, do sumy 967 mld USD, najmniejszej od 2004 r.

2. Japonia

Prognozy makroekonomiczne

◆ Zgodnie z kwietniową publikacją Międzynarodowego Funduszu Walutowego pt. „World Economic Outlook”, **najważniejsze wskaźniki charakteryzujące gospodarkę Japonii będą kształtowały się w następujący sposób:**

¹ Wartość odliczeń od podatku mogłaby sięgnąć w ich przypadku maksymalnie 28% dochodów rocznie. Ponadto, w przypadku osób zarabiających powyżej 1 mln USD rocznie ustanowiony byłby próg podatkowy, przewidujący opodatkowanie sięgające co najmniej 30% dochodów (tzw. „zasada Buffeta”). Zasada ta w kwietniu została jednak odrzucona przez Senat.

Prognozy MFW dla Japonii			
		2013	2014
PKB (%)	Bieżąca prognoza	1,6	1,4
	Prognoza ze stycznia 2013 r.	1,2	0,7
Inflacja CPI (%)	Bieżąca prognoza	0,1	3,0
	Prognoza z października 2012 r.	-0,2	-
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	4,1	4,1
	Prognoza z października 2012 r.	4,4	-

Źródło: IMF, „World Economic Outlook”, April 2013

Zdaniem MFW, do pobudzenia wzrostu gospodarczego w Japonii przyczyni się realizowana ekspansywna polityka pieniężna i fiskalna, a także ożywienie w popycie zewnętrznym. Jako czynnik ryzyka zidentyfikowany został wysoki i rosnący poziom długu publicznego. Podkreślono konieczność jego redukcji w średnim okresie.

- ♦ **W kwietniu prognozy wzrostu gospodarczego dla Japonii zostały zrewidowane w górę przez OECD** w raporcie pt. „Economic Survey of Japan 2013”. W 2013 r. oraz w 2014 r. przewidywana jest dynamika PKB na poziomie 1,4%, podczas gdy wcześniej prognozowano odpowiednio 0,7% oraz 0,8%. Jako niezbędne działania wskazano m.in. powstrzymanie dalszego wzrostu wskaźnika długu publicznego do PKB, zakończenie trwającej od 15 lat deflacji oraz reformy rynku pracy. Polityka ekspansji pieniężnej została przez OECD oceniona pozytywnie, jednak wskazano konieczność przeprowadzenia towarzyszących tej polityce reform strukturalnych.
- ♦ **W maju prognoza makroekonomiczna dla gospodarki Japonii została opublikowana również przez Komisję Europejską.** Zgodnie z projekcją, główne wskaźniki charakteryzujące japońską gospodarkę ukształtują się w sposób przedstawiony poniżej:

Prognozy KE dla Japonii			
		2013	2014
PKB (%)	Bieżąca prognoza	1,4	1,6
	Prognoza z lutego 2013 r.	1,0	1,6
Inflacja CPI (%)	Bieżąca prognoza	0,2	1,8
	Prognoza z lutego 2013 r.	0,2	0,4
Stopa bezrobocia (%)	Bieżąca prognoza	4,3	4,2
	Prognoza z lutego 2013 r.	4,3	4,2

Źródło: European Commission, „European Economic Forecast. Spring 2013”, Brussels 2013

Rewizja w górę prognozy dotyczącej PKB wiąże się z przewidywanym dodatnim oddziaływaniem ekspansji pieniężnej, fiskalnej, a także z prognozowaną poprawą w sferze japońskiego eksportu. Zdaniem KE, negatywny wpływ może natomiast wyrzucić w 2014 r. planowane zwiększenie podatku od konsumpcji. Według KE główne ryzyko dla gospodarki Japonii polega na tym, że ekspansywna polityka pieniężna nie zostanie dopełniona przez niezbędny poziom konsolidacji fiskalnej oraz reformy strukturalne. KE wskazuje ponadto na konieczność skonsolidowania wydatków budżetowych w średnim okresie.

- ♦ Bank Japonii dokonał rewizji publikowanych co pół roku prognoz makroekonomicznych, które zaprezentowane zostały w półrocznej publikacji pt. „Outlook for Economic Activity and Prices”.

Prognozy makroekonomiczne Banku Japonii

Rok fiskalny		2013	2014	2015
PKB (%)	Bieżąca prognoza	2,9	1,4	1,6
	Poprzednia prognoza	2,3	0,8	-
Inflacja CPI (%)	Bieżąca prognoza	0,7	3,4	2,6
	Poprzednia prognoza	0,4	2,9	-

Źródło: Bank of Japan, „Outlook for Economic Activity and Prices”, Tokyo 2013, s.7.

Zdaniem Banku Japonii, gospodarka w połowie 2013 r. powróci na ścieżkę wzrostu m.in. dzięki pozytywnemu oddziaływaniu ekspansywnej polityki pieniężnej na popyt wewnętrzny, prognozowanemu wzrostowi dynamiki PKB w USA i Chinach (co obok przewidywanej deprecjacji jena dodatnio wpłynie na japoński eksport), a także dzięki rosnącemu tempu inwestycji publicznych.

- ♦ Według kwietniowej publikacji Międzynarodowego Funduszu Walutowego pt. „Fiscal Monitor”, **poziomy deficytu budżetowego oraz długu publicznego w Japonii będą kształtowały się zgodnie z poniższą tabelą:**

Prognozy fiskalne dla Japonii (% PKB)

		2013	2014
Deficyt budżetowy	Bieżąca prognoza	9,8	7,0
	Prognoza z października 2012 r.	9,1	7,2
Dług publiczny	Bieżąca prognoza	245,4	244,6
	Prognoza z października 2012 r.	245,0	246,2

Źródło: IMF, „Fiscal Monitor”, Washington, April 2013, p.2,5.

MFW wskazał na konieczność wypracowania strategii średniookresowej redukcji długu publicznego, co zdaniem autorów raportu, ma istotne znaczenie w świetle wprowadzonego w Japonii fiskalnego pakietu stymulującego gospodarkę, który według MFW stanowi obciążenie dla budżetu państwa. Oceniono także, że planowane zwiększenie opodatkowania konsumpcji może okazać się niewystarczające do przywrócenia równowagi budżetowej, dlatego potrzebne są dalsze działania.

Koniunktura

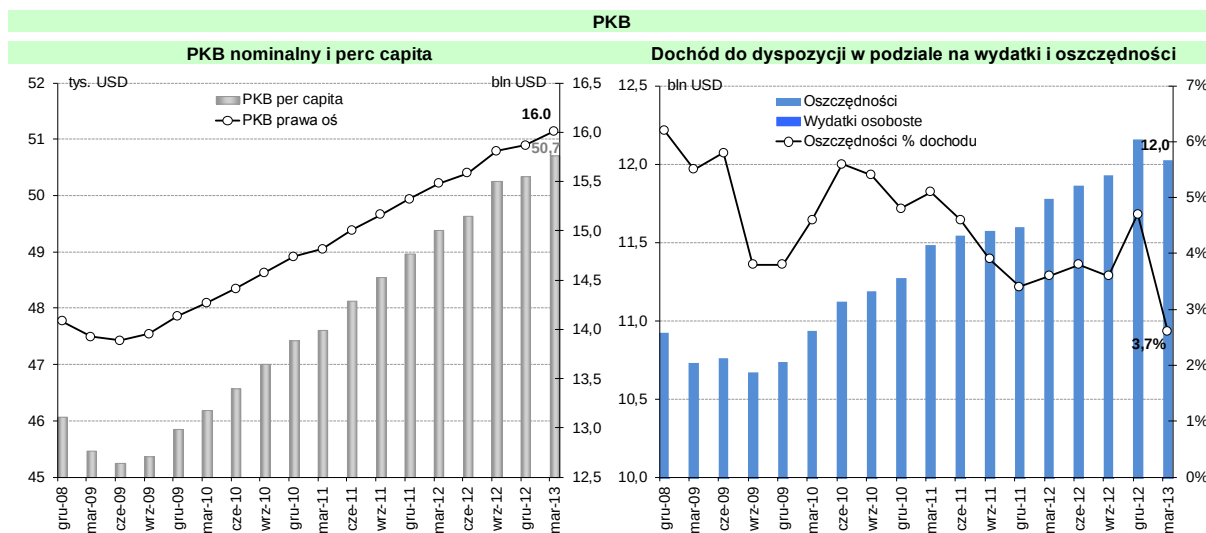
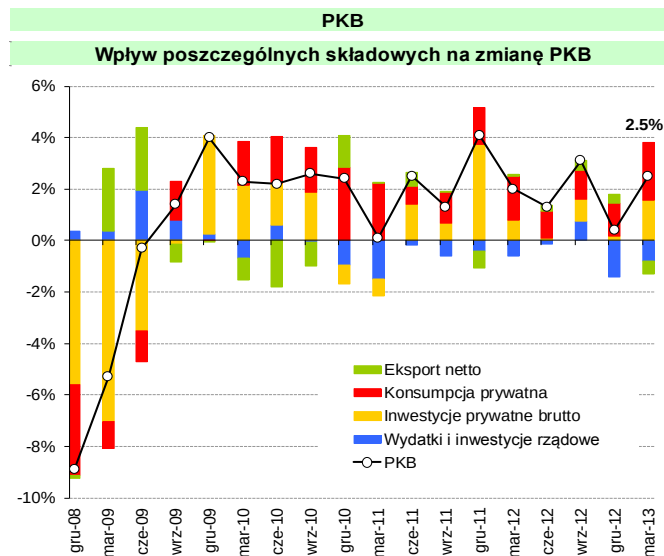
- ♦ W marcu kontynuowany był spadek dynamiki produkcji przemysłowej, tym niemniej w kwietniu nastąpił wzrost wskaźnika koniunktury PMI dla sektora przemysłu. Jak wynika ze wstępnych danych, wartość produkcji przemysłowej spadła o 7,3% r/r, wobec prognozy na poziomie -7,2% r/r. W lutym analogiczny spadek wyniósł 10,5% r/r. Trend spadkowy produkcji przemysłowej utrzymuje się od połowy I kw. 2010 r. W kwietniu wartość wskaźnika PMI wzrosła do poziomu 51,1 z wartości 50,4 w marcu.

Departament Analiz i Skarbu

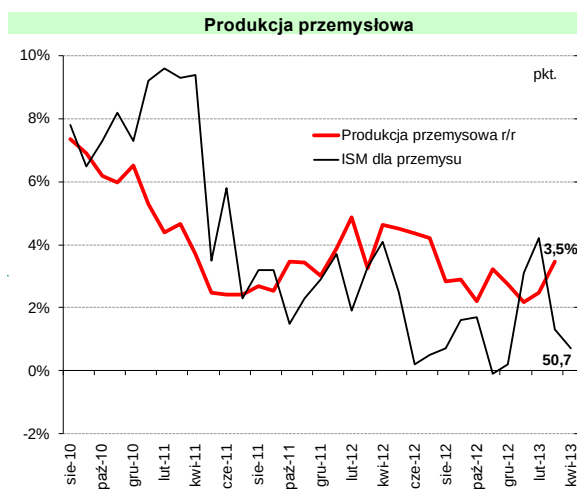
- ◆ **W marcu kontynuowana była ujemna dynamika sprzedaży detalicznej.** Wyniosła ona -0,3% r/r, wobec prognoz na poziomie 0,7% oraz wartości -2,3% w lutym.
- ◆ **Sytuacja na rynku pracy uległa nieznacznej poprawie.** W marcu stopa bezrobocia wyniosła 4,1%, podczas gdy prognozy oraz wartość tego wskaźnika miesiąc wcześniej kształtowały się na poziomie 4,3%.
- ◆ **Zjawisko deflacji uległo pogłębieniu.** W marcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł -0,9% r/r, wobec -0,7% r/r miesiąc wcześniej. Inflacja bazowa ukształtowała się natomiast na poziomie -0,5% r/r, wobec prognoz wynoszących -0,4% oraz poziomu -0,3% w lutym br. Spadek poziomu inflacji bazowej dokonał się piąty miesiąc z rzędu.
- ◆ **Bank Japonii zapowiedział zwiększenie ekspansji pieniężnej poprzez skup aktywów,** w ramach którego 7,5 bln JPY miesięcznie ma być przeznaczone na zakup długoterminowych obligacji rządowych (w tym 40-letnich). Programem, którego ramy czasowe pozostawiono otwarte, mają zostać objęte również inne aktywa, w tym jednostki funduszy inwestycyjnych (przewidziano zwiększenie ich skupu o około 1,3 bln JPY rocznie). Celem planu jest pobudzenie wzrostu gospodarczego, walka z deflacją oraz osiągnięcie celu inflacyjnego w wysokości 2%. Bank Japonii zdecydował również o utrzymaniu głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,1%, jednak zapowiedział rezygnację z ustalania stóp procentowych – głównym narzędziem polityki pieniężnej będzie oddziaływanie na bazę monetarną. Podjęto decyzję o jej zwiększeniu w wyniku prowadzenia operacji otwartego rynku do 270 bln JPY do końca 2014 r. Decyzja Banku Japonii dotycząca rozszerzenia ekspansji monetarnej została pozytywnie oceniona przez Bank Światowy, który podkreślił, że będzie miała ona dodatni wpływ na gospodarkę Tajlandii i Filipin, w których produkowane są komponenty do japońskich wyrobów eksportowych.

Stany Zjednoczone

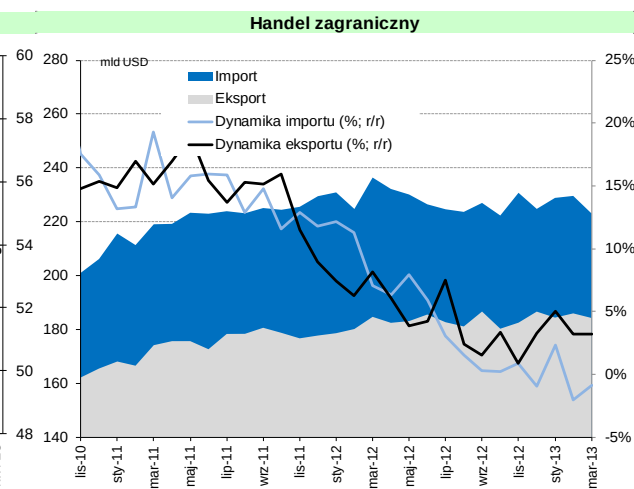
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

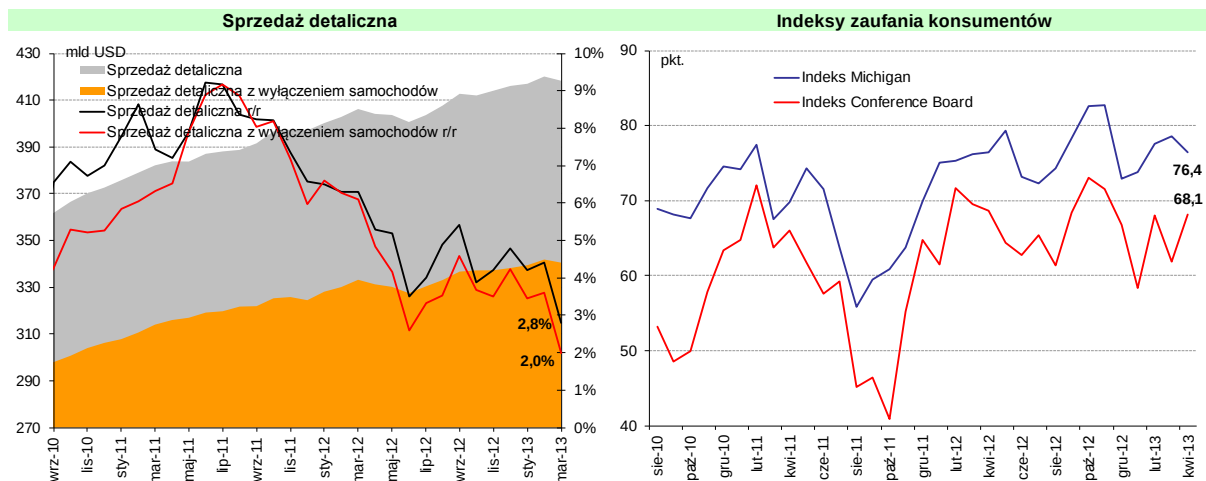


Handel zagraniczny



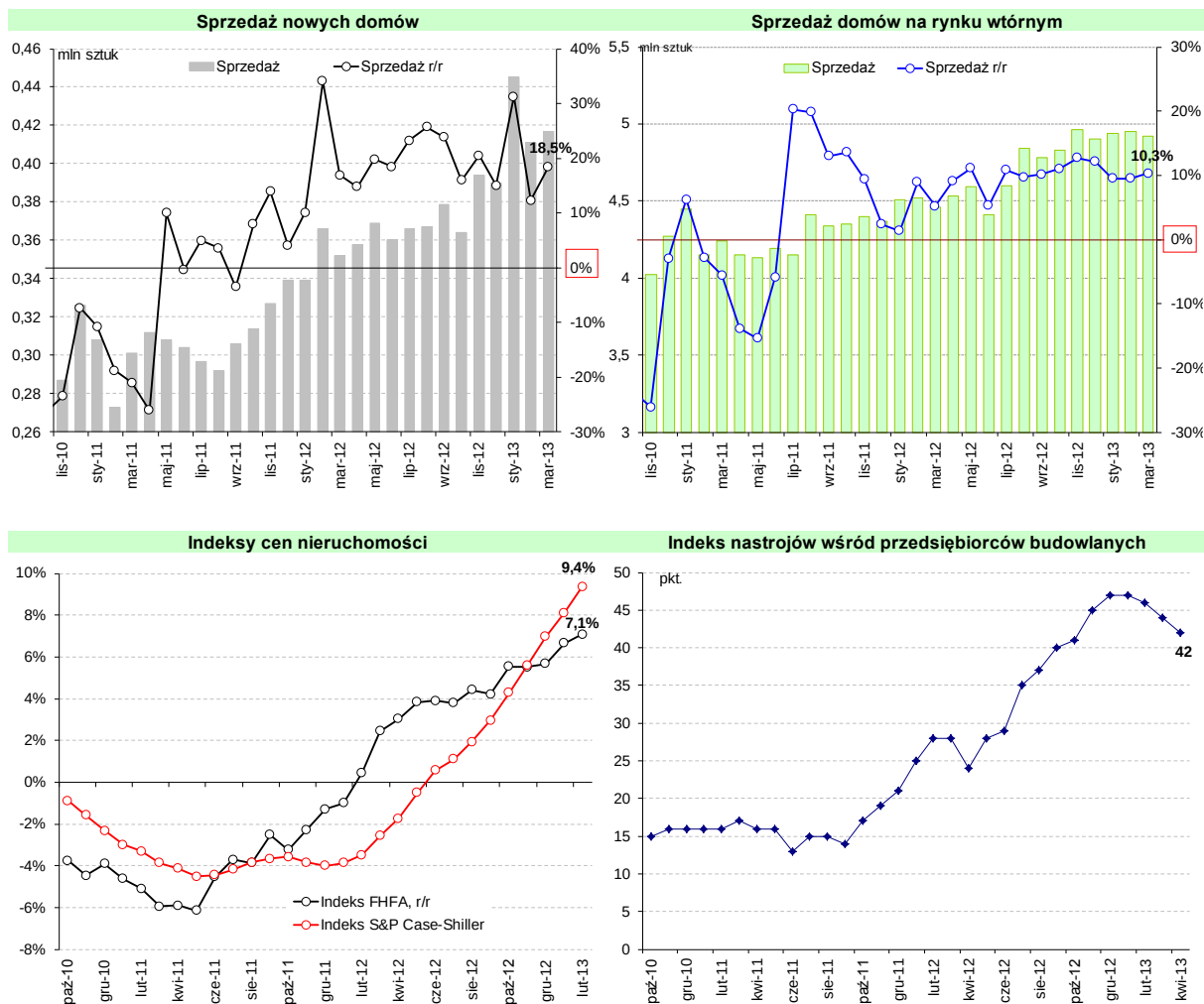
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



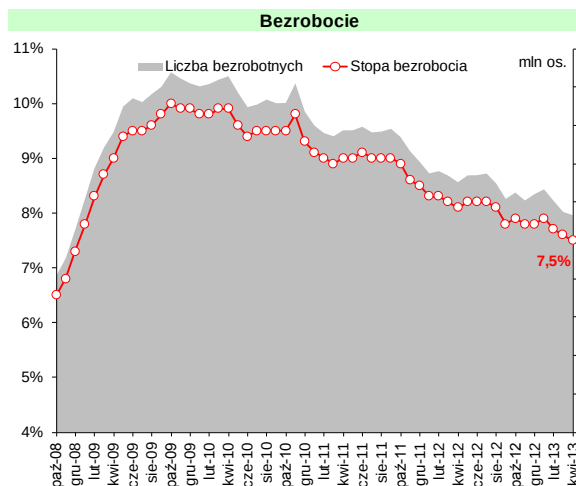
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

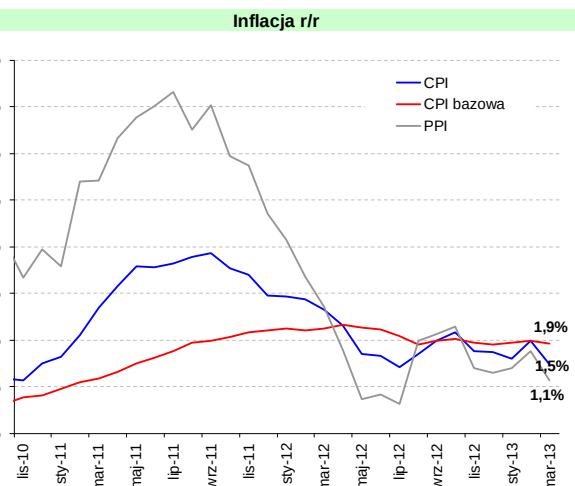


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

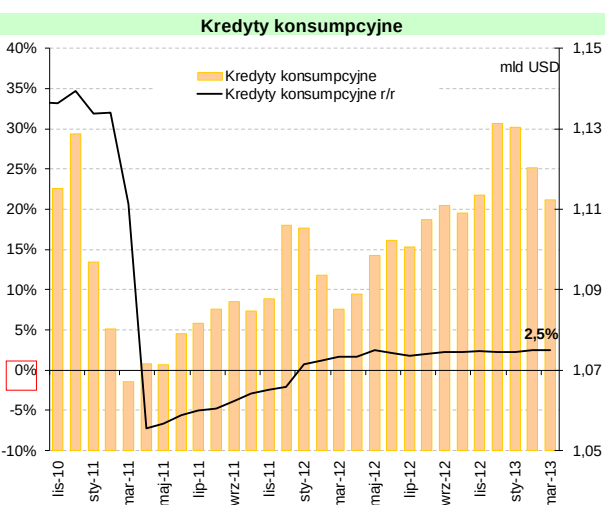
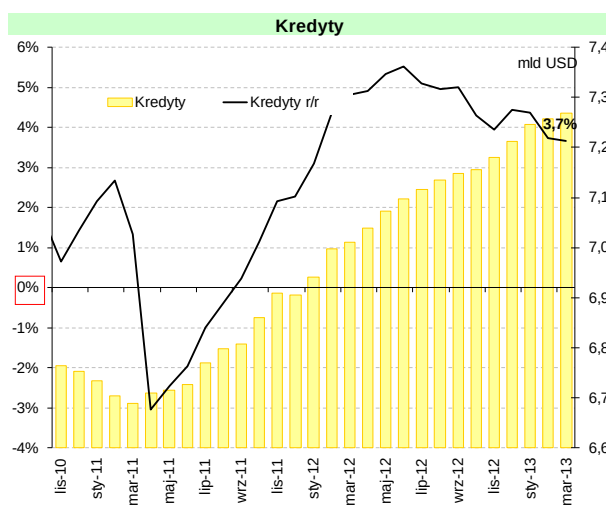
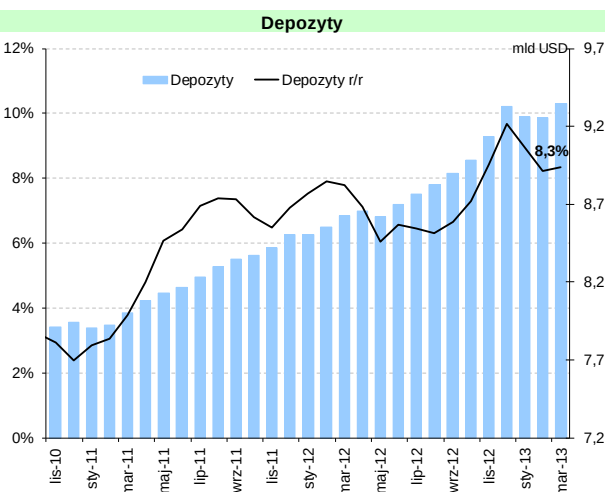
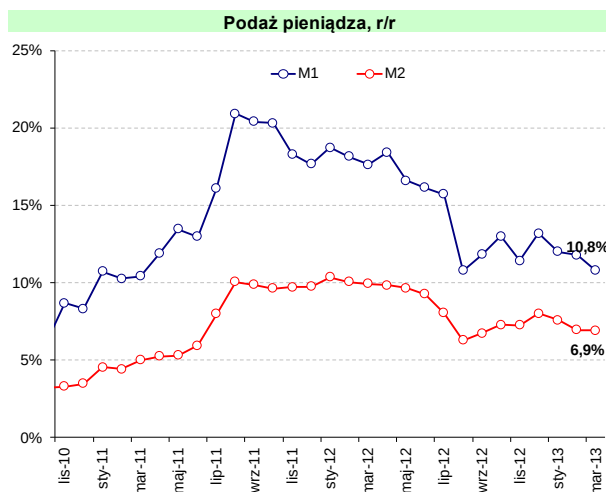


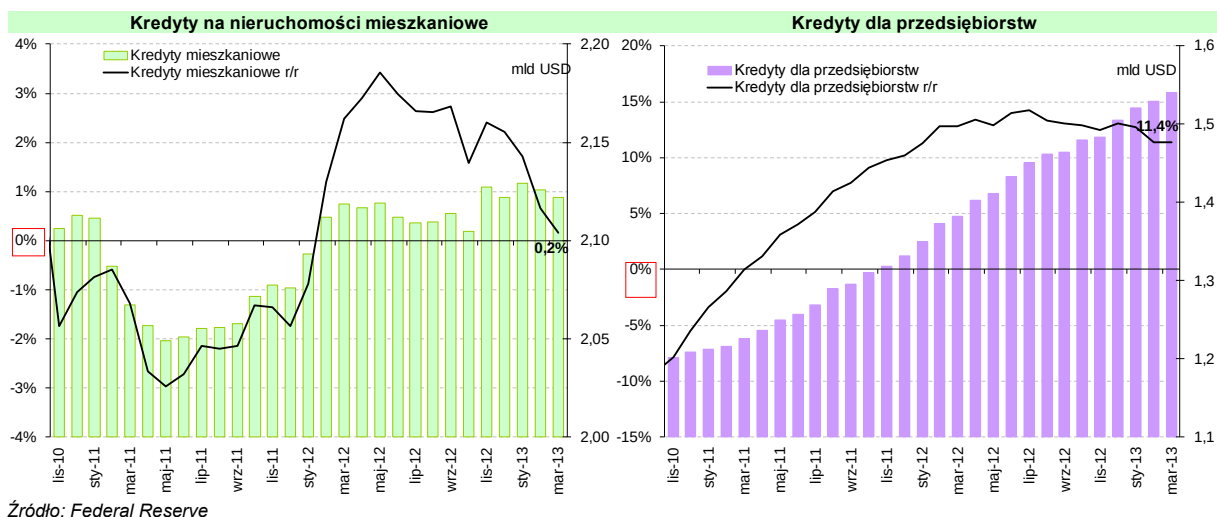
Inflacja



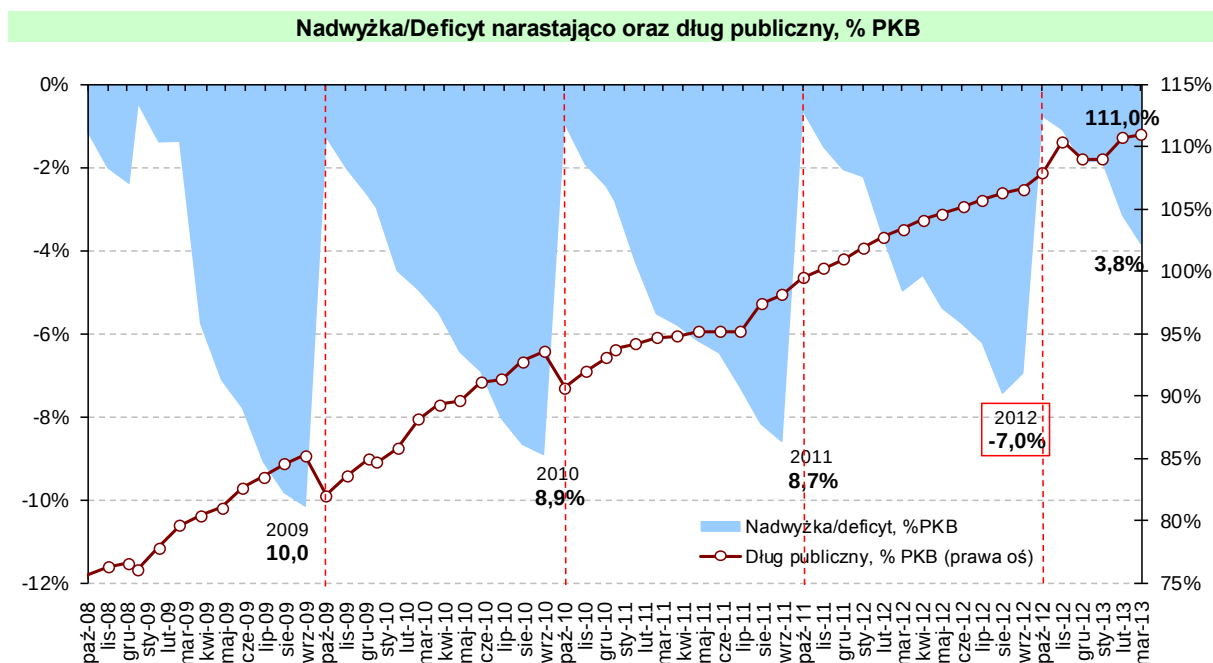
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza





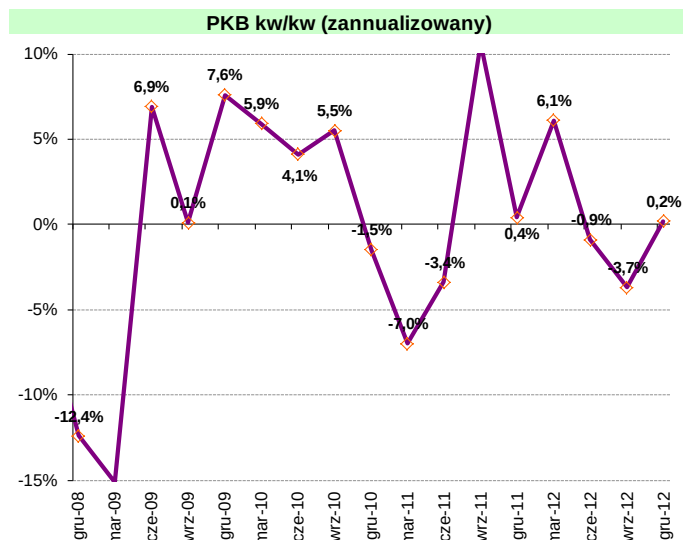
Finanse publiczne



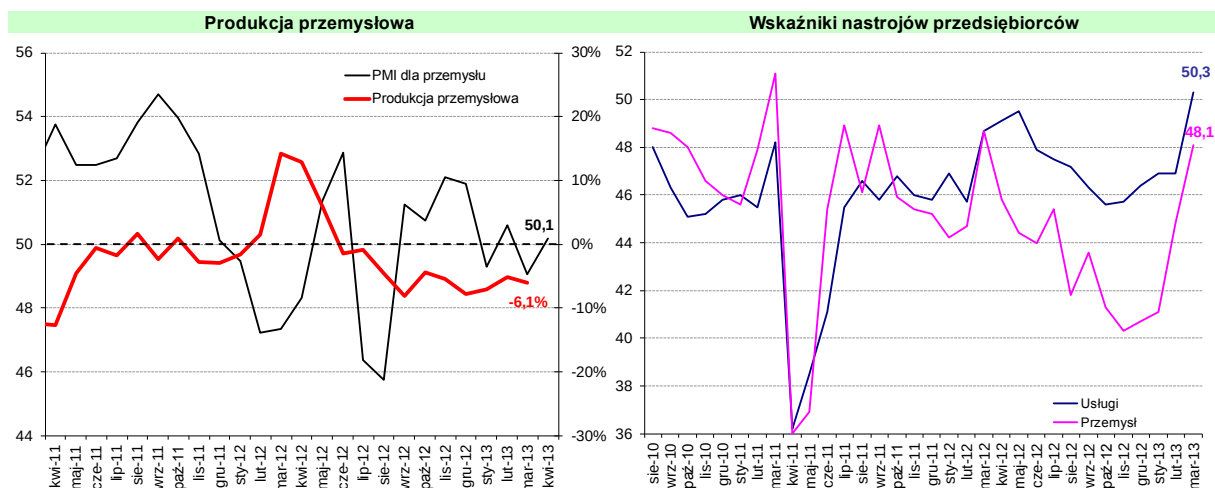
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

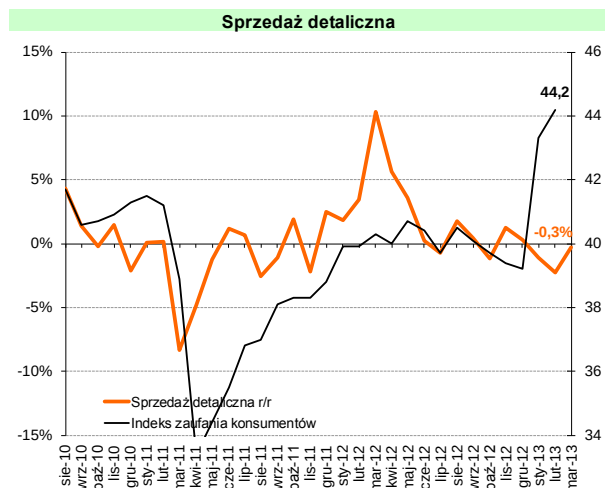
Wzrost gospodarczy



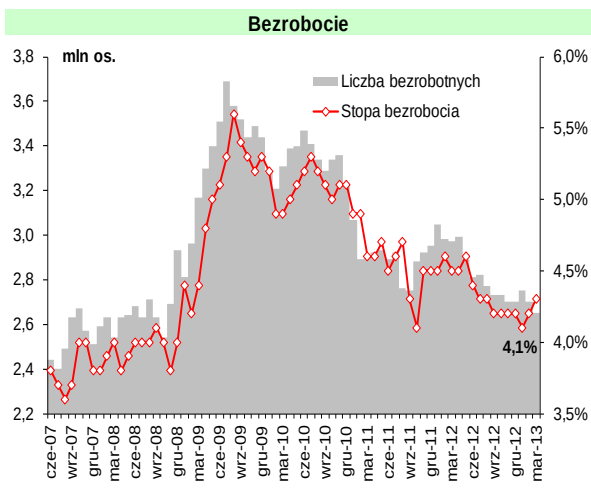
Produkcja przemysłowa



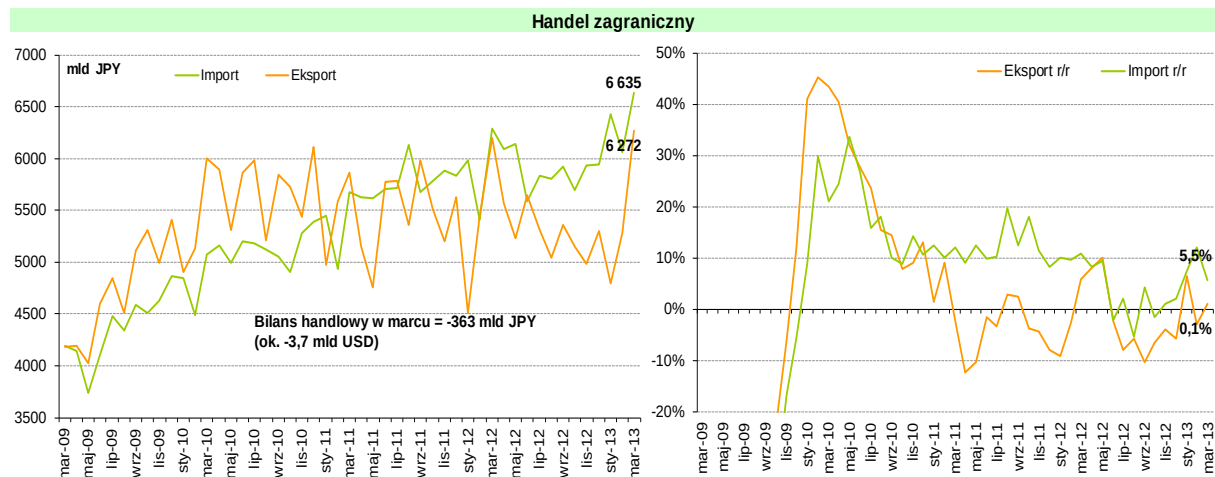
Sprzedaż detaliczna



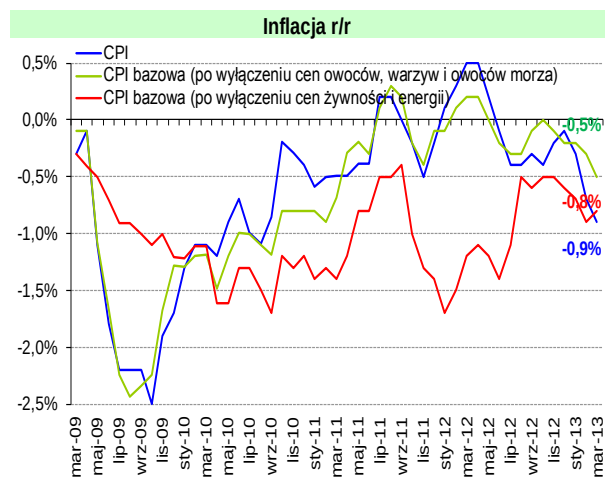
Rynek pracy



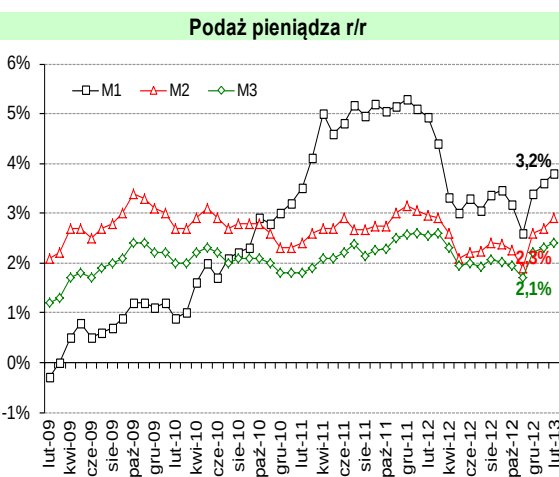
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Brazylia

- ♦ **Nadwyżka w bilansie handlowym Brazylii w marcu wyniosła 164 mln USD**, wobec oczekiwań na poziomie 200 mln. Stanowiło to najniższy, przypadający na marzec, dodatni poziom salda handlu zagranicznego od 2001 r. Sytuacja ta została spowodowana spadkiem eksportu ropy, jak również wzrostem importu produktów ropopochodnych. Wartość eksportu w marcu wzrosła 1,6% r/r, do poziomu 19,3 mld USD, natomiast wartość importu – o 11,6%, do poziomu 19,2 mld USD. W lutym br. w bilansie handlowym Brazylii zanotowano deficyt w wysokości 1,2 mld USD, natomiast w styczniu – rekordowy jego poziom wynoszący 4 mld USD.

2. Indie

- ♦ **Nastąpiło osłabienie dynamiki produkcji przemysłowej.** W lutym wartość tej produkcji wzrosła o 0,6% r/r, wobec prognozy spadku o 1% r/r, a także wartości 2,4% r/r miesiąc wcześniej.
- ♦ **Obniżenie koniunktury w sektorze przemysłu było kontynuowane w marcu**, co jest odzwierciedlone spadkiem wskaźnika PMI dla tego sektora z wartości 54,2 w lutym do 52 w marcu.
- ♦ **Spadek koniunktury miał miejsce również w sektorze usług.** Wskaźnik PMI dla tego sektora obniżył się do wartości 51,4 w marcu z 54,2 w lutym.
- ♦ **W marcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 10,4%, wobec prognoz na poziomie 10,7% oraz wartości 10,9% w lutym.** Nastąpiło również drugie z rzędu w bieżącym roku obniżenie stóp procentowych przez bank centralny Indii do poziomu 7,50% z 7,75%. Za główną przesłankę do obniżenia zostało uznane słabnące tempo wzrostu gospodarczego (wynoszące w zakończonym w marcu roku fiskalnym około 5% r/r, co stanowi najniższą wartość od dekady).

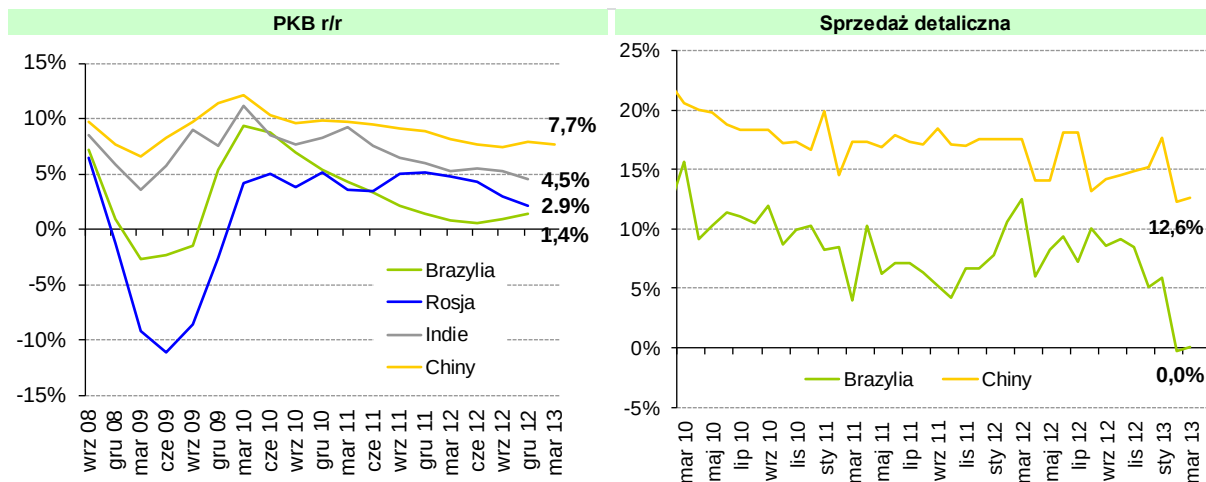
3. Chiny

Prognozy makroekonomiczne

- ♦ **Bank Światowy obniżył prognozę wzrostu gospodarczego Chin w 2013 r. z 8,4 do 8,3%.** Spowolnienie w Chinach, oddziałujące na wchodzące gospodarki Azji Wschodniej i Pacyfiku stało się również przesłanką do skorygowania odnoszącej się do nich prognozy wzrostu z 7,9% do 7,8%.
- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy przewiduje tempo wzrostu gospodarczego Chin na poziomie 8% w 2013 r. oraz 8,2% w 2014 r.,** jak wynika z kwietniowej prognozy „World Economic Outlook”.
- ♦ **Według prognozy makroekonomicznej opublikowanej w maju przez Komisję Europejską („European Economic Forecast. Spring 2013”), dynamika PKB w Chinach wyniesie odpowiednio 8,0% i 8,1% w 2013 r. oraz 2014 r.** Prognozy te nie zostały zmienione w porównaniu do publikacji styczniowej. Według KE, najsilniejszy dodatni wpływ na tempo wzrostu PKB będzie nadal wywierać konsumpcja publiczna i prywatna. KE podkreśliła potrzebę dalszego zwiększenia jej udziału w popycie krajowym oraz zmniejszenia udziału krajowych inwestycji.

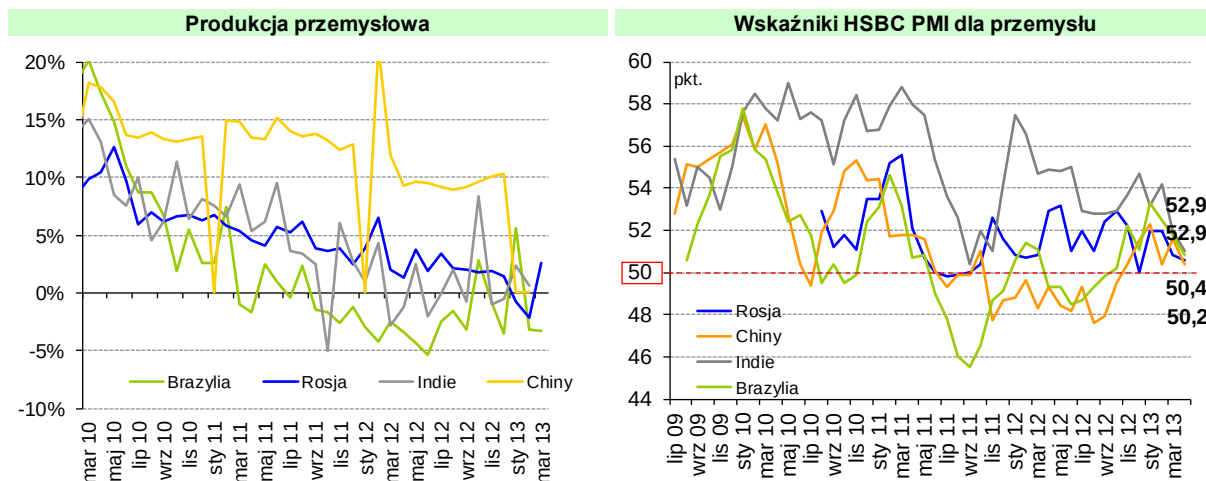
- ♦ **W I kw. 2013 r. nastąpiło obniżenie tempa wzrostu gospodarczego.** Tempo wzrostu PKB wyniosło wówczas 7,7% r/r, wobec prognoz wynoszących 8% oraz wartości 7,9% w IV kw. 2012 r. 4,3 p.p. z łącznego wzrostu gospodarczego zostało wygenerowane przez popyt wewnętrzny (w którym dominują wydatki na budownictwo), 2,3 p.p. przypadało na akumulację kapitału, natomiast 1,1 p.p. – na eksport netto. W relacji kwartał do kwartału tempo wzrostu PKB osiągnęło wartość 1,6%. Prognozy kształtowały się na poziomie 1,9% k/k, natomiast w IV kw. 2012 r. tempo to wyniosło 2% k/k. Celem władz Chin jest osiągnięcie w 2013 r. tempa wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5% r/r. Dotychczasowymi czynnikami wzrostu gospodarczego Chin pozostawał eksport i inwestycje, natomiast obecnie władze kładą nacisk na większą orientację na konsumenta oraz rozwój sektora usług, jak wynika z konkluzji tegorocznego Chińskiego Forum Rozwoju, co spowodowane jest m.in. trudną sytuacją na rynkach eksportowych UE i USA. W całym 2012 r. wzrost gospodarczy Chin wyniósł 7,8% i był najniższy od 1999 r. W polityce pieniężnej istnieje przestrzeń do obniżek stóp procentowych, które mogą nastąpić celem stymulowania gospodarki.
- ♦ **Zaobserwowano zmniejszenie aktywności sektora wytwórczego.** W marcu br. nastąpiło obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej. Wartość produkcji przemysłowej wzrosła o 8,9% r/r, wobec przewidywań na poziomie 10% r/r., a także wzrostu o 9,9% r/r w lutym. Ponadto, kwietniowy odczyt wskaźnika PMI dla sektora produkcyjnego wyniósł 50,4 wobec 51,6 w marcu. Przewidywania kształtowały się na poziomie 50,5.
- ♦ **Wartość sprzedaży detalicznej w marcu br. wzrosła o 12,6%,** wobec przewidywań wzrostu o 12,5% r/r oraz wzrostu o 12,3% w lutym. Dynamika sprzedaży detalicznej od początku 2013 r. pozostaje relatywnie niska.
- ♦ **W kwietniu wskaźnik PMI dla sektora usług spadł do wartości 51,1 z 54,3 w marcu.** Kwietniowy poziom tego indeksu był najniższy od sierpnia 2011 r.
- ♦ **W marcu miał miejsce wzrost wartości importu o 14,1% r/r, znacząco powyżej prognoz wynoszących 5,2%,** do czego przyczynił się wzrost wolumenu importowanych surowców t.j. ropa naftowa, miedź i żelazo. Dla porównania, w lutym wartość importu obniżyła się 15,2% r/r. Wzrost importu przyczynił się do odnotowania miesięcznego deficytu w bilansie handlu zagranicznego, wynoszącego 0,89 mld USD, wobec prognoz nadwyżki na poziomie 15,4 mld USD oraz wartości 15,3 mld USD w lutym. Wartość eksportu w marcu wzrosła o 10% r/r, wobec 21,8% r/r w lutym. Prognozowany był wzrost eksportu na poziomie 10,5% r/r.
- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI w marcu wyniósł 2,1% r/r,** wobec prognozy na poziomie 2,4% oraz wartości 3,2% w lutym.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



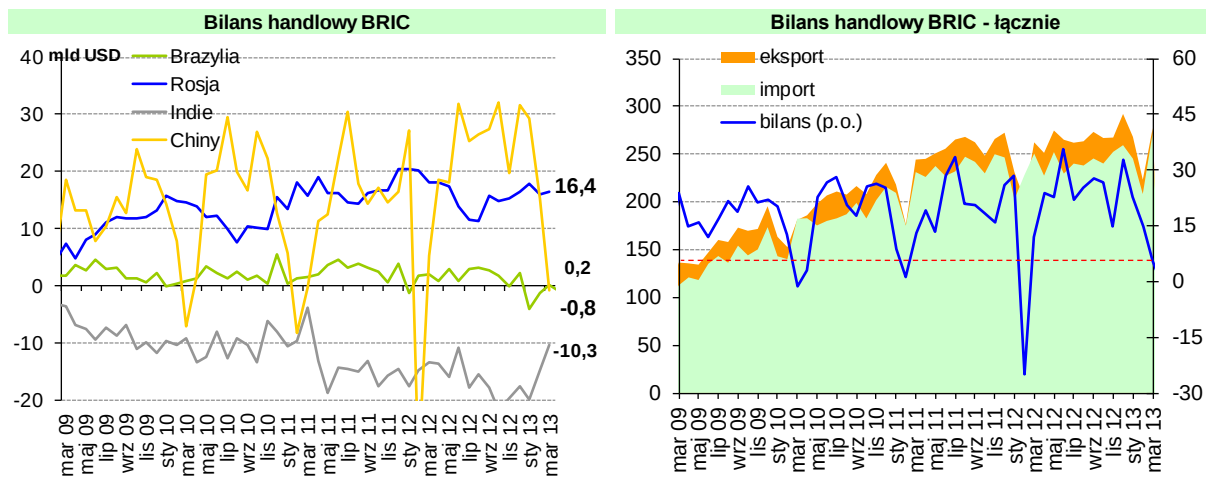
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



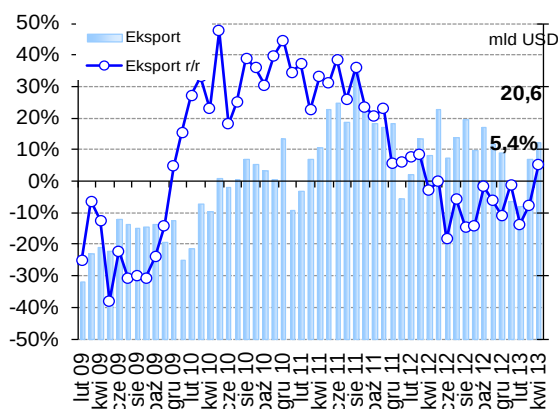
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny

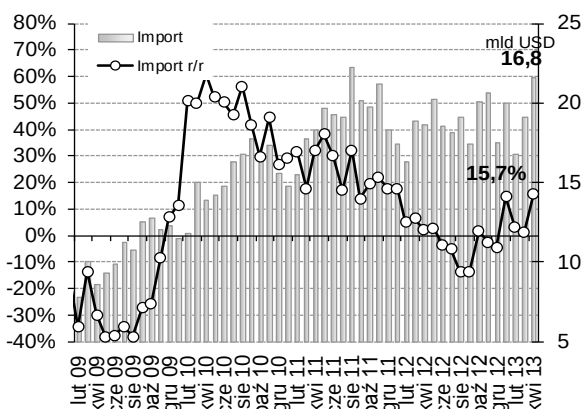


Źródło: DataStream

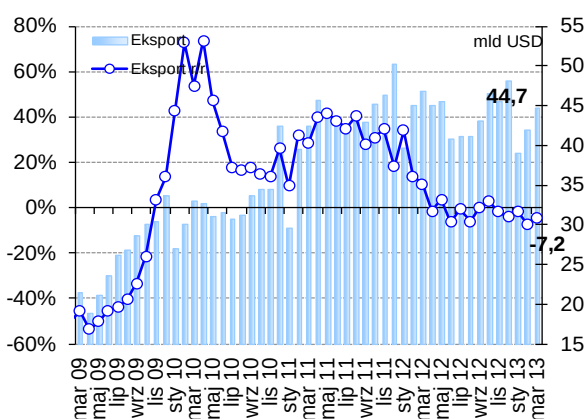
Eksport Brazylii



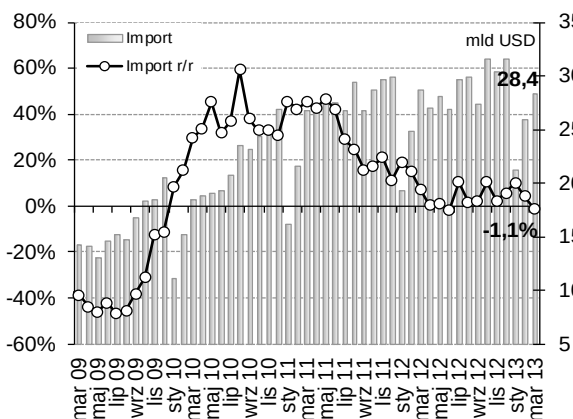
Import Brazylii



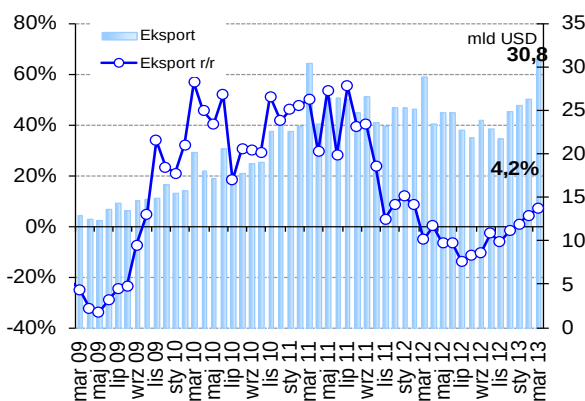
Eksport Rosji



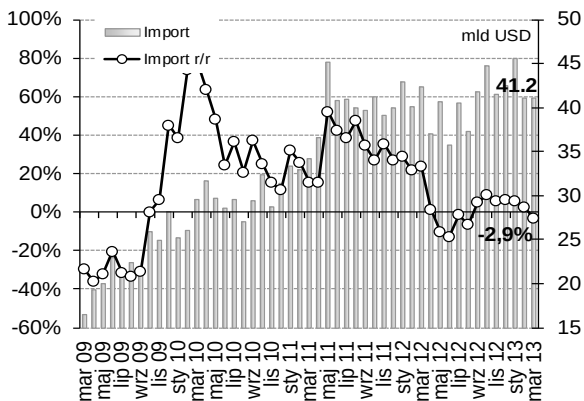
Import Rosji



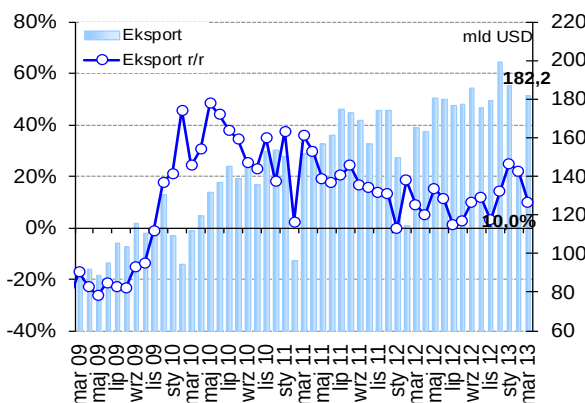
Eksport Indii



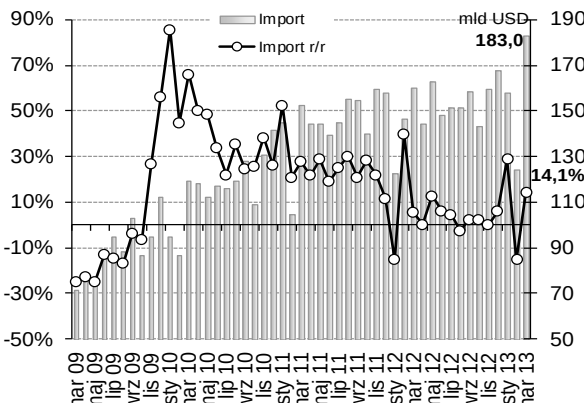
Import Indii



Eksport Chin

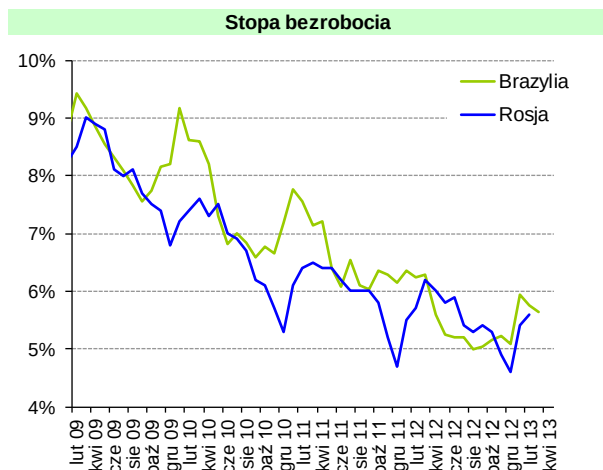


Import Chin

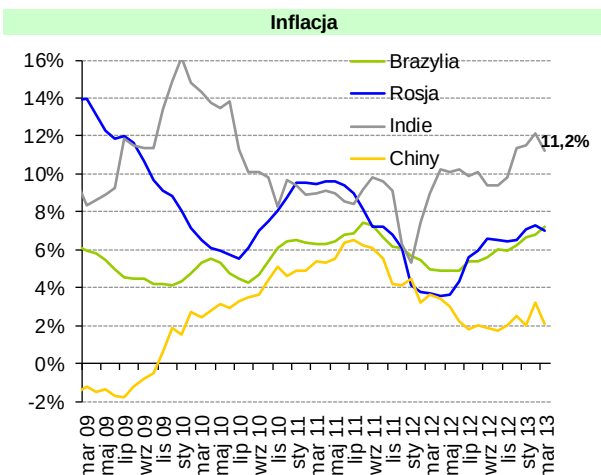


Źródło: DataStream

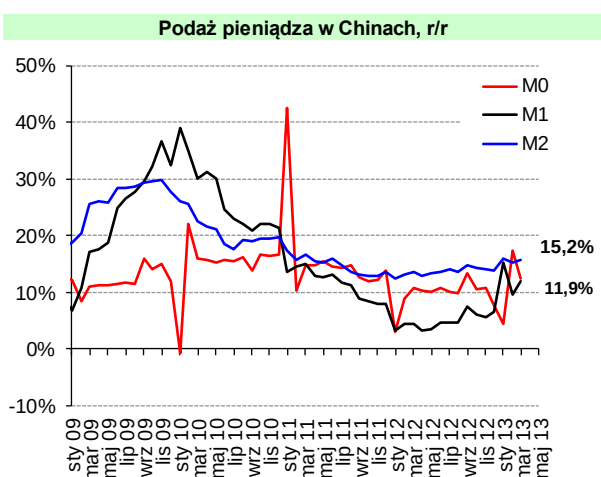
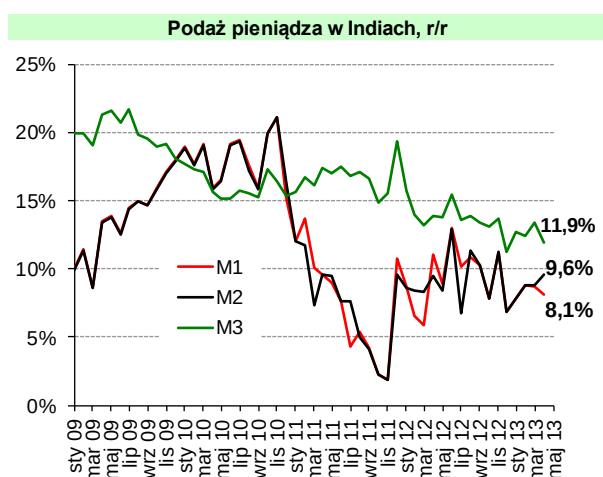
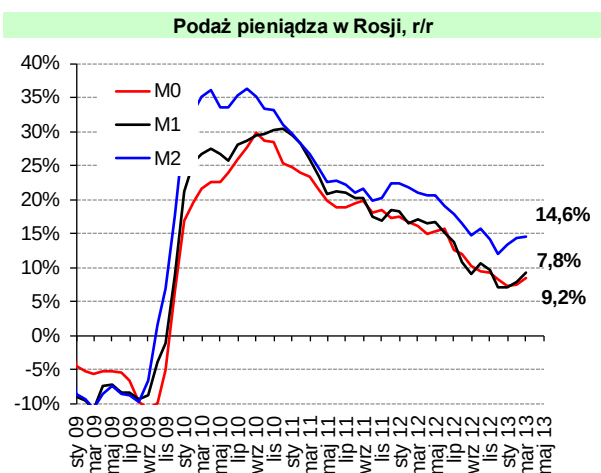
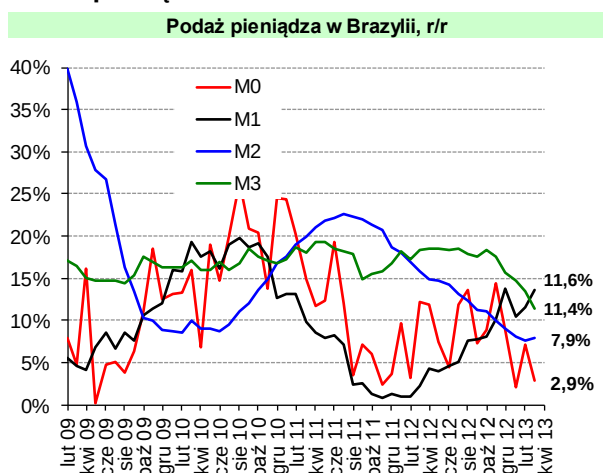
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



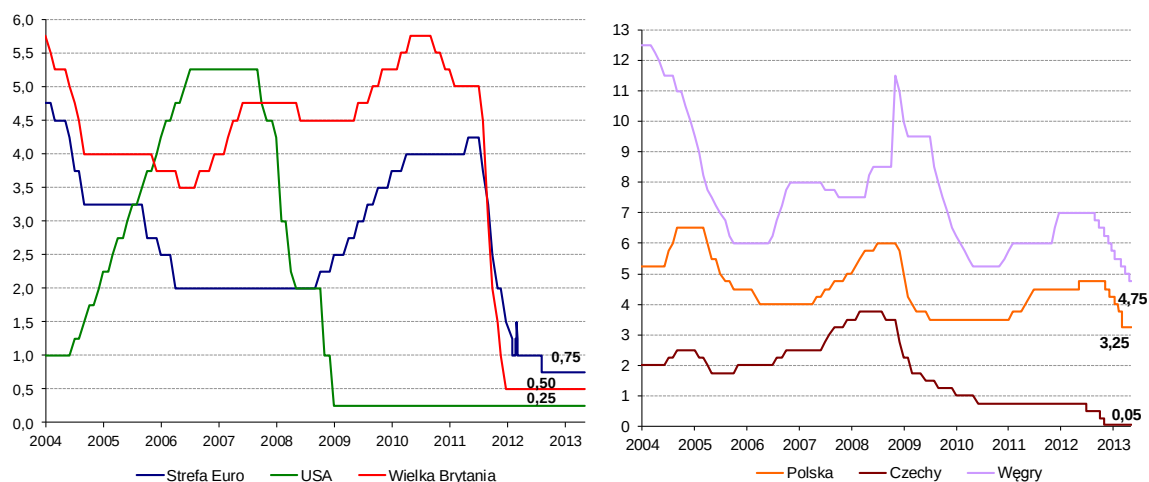
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Na kwietniowym posiedzeniu RPP utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, przerywając cykl pięciu kolejnych obniżek. Stopa referencyjna NBP pozostała na poziomie 3,25%. W komunikacie stwierdzono, że „decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą uzależnione od oceny napływających danych z punktu widzenia prawdopodobieństwa utrzymania się inflacji w średnim okresie wyraźnie poniżej celu NBP oraz sytuacji w sferze realnej gospodarki”. Zgodnie z wypowiedziami niektórych członków RPP, oznacza to, że możliwość obniżki stóp w najbliższych miesiącach nie została definitywnie wykluczona. Do głównych argumentów na rzecz łagodniejszej polityki pieniężnej zaliczono ciągły brak jednoznacznych sygnałów ożywienia gospodarki w kolejnych kwartałach, niższą inflację w I kw. br. oraz spadek cen surowców na rynkach światowych.
- ◆ Europejski Bank Centralny (EBC) nie zmienił w kwietniu wysokości stóp procentowych, pozostawiając benchmarkową stopę procentową kredytu refinansowego na dotychczasowym poziomie 0,75%. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, główna stopa procentowa została jednak obniżona na początku maja do poziomu 0,5%. Po spotkaniu Rady prezes Draghi przyznał, że decyzja dotycząca obniżenia stóp procentowych została oparta na silnym konsensusie. Zadeklarowano ponadto podjęcie dodatkowych „działań niestandardowych”, wynikających przede wszystkim z rekordowo niskich poziomów krótkoterminowych stóp procentowych, niechęci EBC do obniżania stopy depozytowej poniżej 0% oraz nieefektywnego działania mechanizmu transmisji polityki stóp procentowych w Europie. EBC zdecydował także o kontynuacji zasady funkcjonowania programu dla operacji refinansujących co najmniej do połowy 2014 r.
- ◆ Bank Japonii pod przewodnictwem nowego prezesa Haruhiko Kurody rozpoczął 4 kwietnia br. nową rundę ilościowego luzowania monetarnego. W ramach programu Nielimitowanego zakupu aktywów zostaną odkupione papiery wartościowe na kwotę 7,5 bln JPY miesięcznie (równowartość ok. 1% PKB Japonii). Nie określono wprowadzić terminu zakończenia programu, lecz planuje się, że ma on trwać do momentu zbliżenia się stopy inflacji do wyznaczonego jako cel BoJ poziomu 2%, co może – zgodnie z deklaracją Kurody – nastąpić w ciągu dwóch lat. Bank zamierza wydłużyć średni termin zapadalności posiadanych obligacji z 3 lat do 7 lat, m.in. poprzez skupowanie papierów wartościowych o zapadalności do 40 lat. Bank centralny Japonii planuje również odejście od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej i jej dwukrotnego zwiększenia – do poziomu 55% PKB (270 bln JPY) do końca 2014 r., co oznacza, że ma ona rosnąć w rocznym tempie 60-70 bln jenów.
- ◆ Amerykański Komitet Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej zadeklarował na posiedzeniach w kwietniu, jak i w kolejnym miesiącu, że słabe dane makroekonomiczne mogą skutkować odsunięciem w czasie zakończenia programu skupu aktywów (QE3), którego realizacja obejmuje 85 mld USD miesięcznie. Członkowie FOMC coraz silniej wyrażali obawy dotyczące negatywnych

następstw luzowania polityki pieniężnej, takich jak destabilizacja systemu finansowego, wzrost stóp procentowych czy wysoka inflacja.

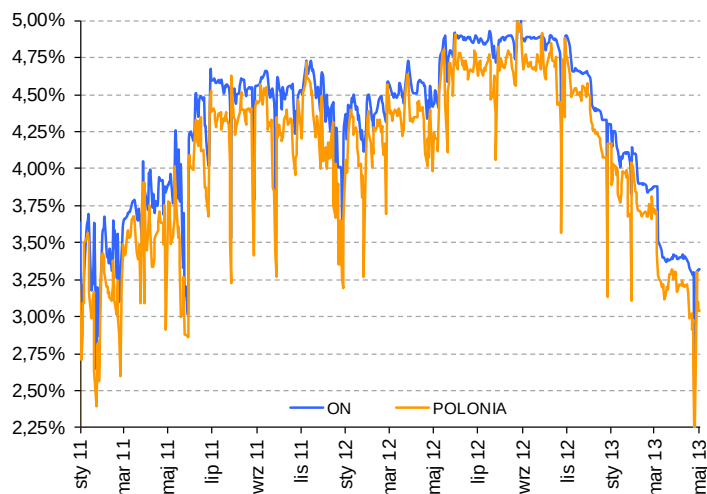
- ◆ Bank Anglii zdecydował na kwietniowym posiedzeniu o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych na niezmiennym poziomie (główna stopa nadal wynosi 0,5%). Nie zmieniono ponadto planowanej wartości skupowanych aktywów w ramach łagodzenia polityki pieniężnej, utrzymując ją na poziomie 375 mld GBP.
- ◆ Węgierski bank centralny na posiedzeniu 23 kwietnia już po raz dziewiąty z rzędu zdecydował o obniżce podstawowych stóp procentowych o 25 p.b. Główna stopa procentowa na Węgrzech wynosi obecnie 4,75%. Podjęto także decyzję o uruchomieniu nowego programu wspierania gospodarki, w ramach którego bank centralny ma udostępniać niskooprocentowane pożyczki podmiotom sektora MSP na rzecz współfinansowania realizowanych projektów unijnych. Bank Węgier planuje również wprowadzenie programu, zgodnie z którym banki komercyjne otrzymają kredyty o zerowym oprocentowaniu, udzielane następnie przedsiębiorstwom na maksymalnie 2%.

Główne stopy procentowe banków centralnych



Stawki WIBOR oraz Polonia

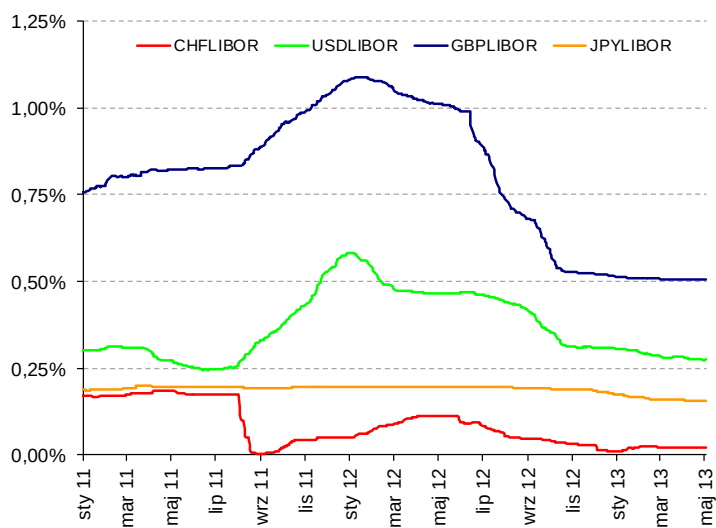
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	13-04-24	13-05-01
ON	3,28%	3,31%
1M	3,27%	3,25%
3M	3,20%	3,08%
6M	3,18%	3,03%
9M	3,17%	3,03%
1Y	3,17%	3,02%
POLONIA	2,98%	3,10%
ST REF	3,25%	3,25%

Stawki Euribor oraz Libor

3M



EURIBOR	13-04-24	13-05-01
1M	0,12%	0,12%
3M	0,21%	0,21%
6M	0,32%	0,32%
9M	0,42%	0,41%
1Y	0,52%	0,51%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,28%	0,27%
GBP	0,50%	0,51%
JPY	0,16%	0,16%

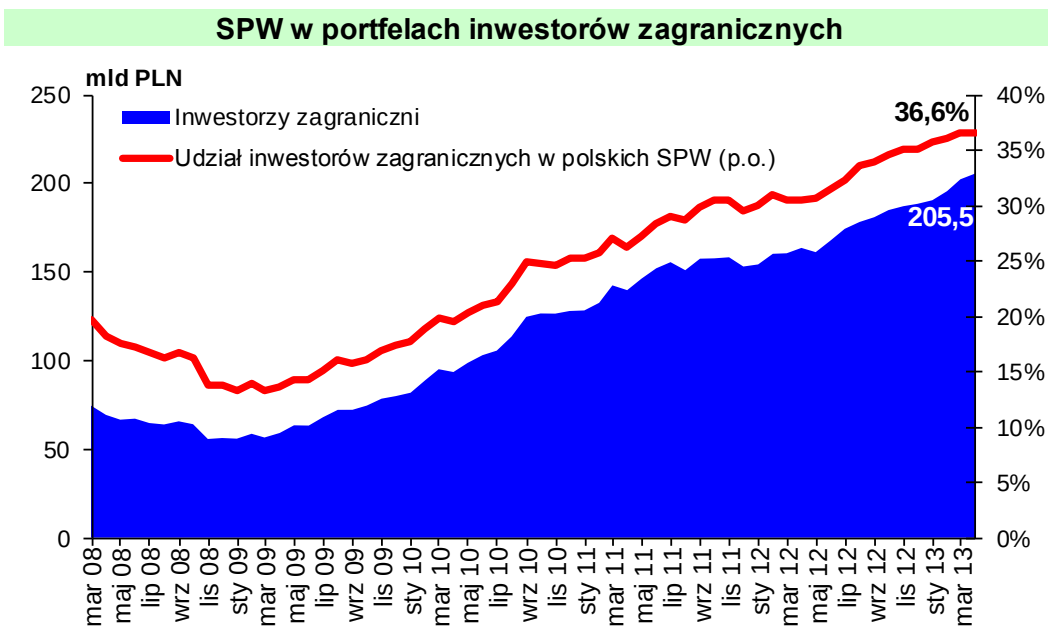
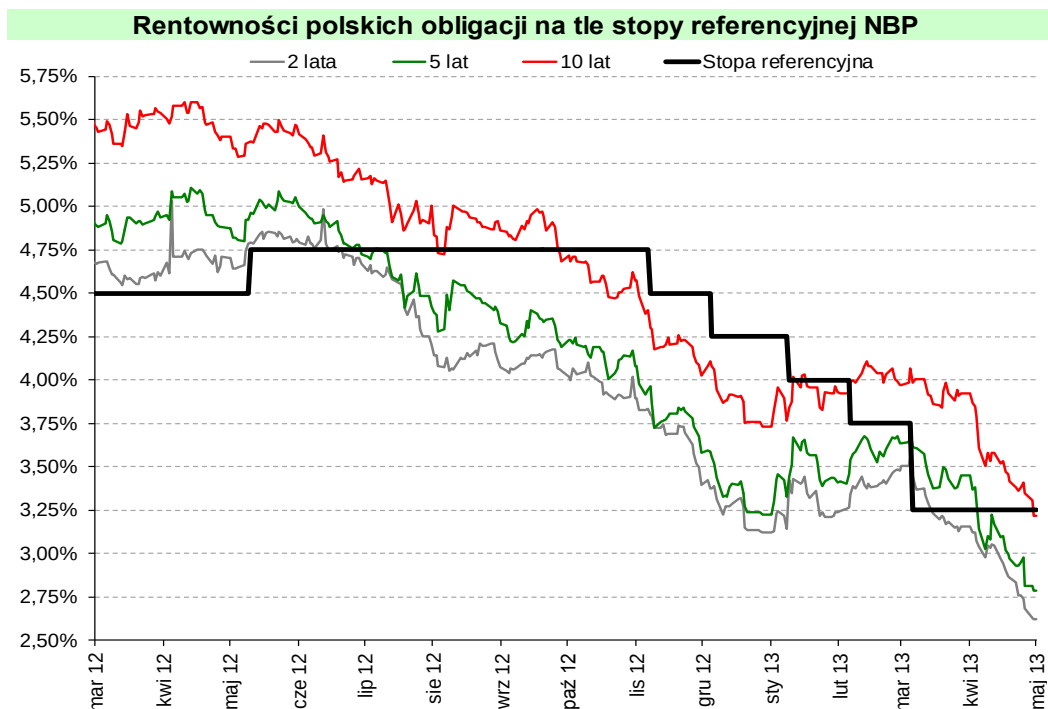
Rynek papierów dłużnych

- ◆ Na krajowym rynku obligacji w kwietniu mieliśmy do czynienia z dalszym spadkiem rentowności na całej krzywej dochodowości. Dochodowości obligacji 2Y systematycznie spadały z poziomu 3,15% do 2,60%, wzrastając nieznacznie w pierwszym tygodniu kwietnia o 6 p.b. do 3,05%. Rentowności obligacji 5Y oraz 10Y kształtowały się w paśmie odpowiednio 2,75%-3,45% i 3,27%-3,41%, osiągając na koniec miesiąca rekordowo niskie rentowności. Wpłynęły na to m.in.:
 - wzrost oczekiwań na kontynuację cyklu obniżek stóp procentowych,
 - słabsze dane makroekonomiczne (spadek produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej) oraz niższy odczyt inflacji,
 - wzrost popytu na polskie papiery dłużne, płynący ze strony inwestorów zagranicznych i wywołany ekspansywną polityką monetarną Banku Japonii,
 - zmniejszenie podaży papierów skarbowych na rynku wtórnym w stosunku do kwietniowej zapadalności.
- ◆ Na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych w kwietniu odbyły się 2 aukcje. Na pierwszej aukcji, przeprowadzonej 11 kwietnia, sprzedano obligacje DS1023 i WZ0124 o łącznej wartości 5,03 mld zł, przy puli oferowanych papierów 3-5 mld zł. Całkowita wielkość sprzedanych obligacji 10-letnich DS1023 i WZ0124 wyniosła odpowiednio 3,05 mld zł (rentowność 3,52%) oraz – 1,98 mld zł.

Na drugim przetargu, 23 kwietnia, sprzedano obligacje OK0715, WZ0117 i PS0418 za 10,5 mld zł, przy początkowej ofercie w wysokości 7-10 mld zł. Wartość sprzedanych obligacji stałokuponowych, zapadających w lipcu 2015 r., wyniosła 2,44 mld zł, a rentowność – 2,75% (spadek o ok. 40 p.b. w stosunku do poprzedniej aukcji). Relacja popytu i podaży na ww. papiery kształtowała się powyżej 4, zwiększając się w stosunku do poprzedniego przetargu ponad 2,5-krotnie. Wartość sprzedanych przez Ministerstwo obligacji PS0418 kształtowała się na poziomie 7,33 mld, zaś rentowność tych papierów – w odniesieniu do poprzedniej aukcji – spadła o ponad 58 p.b. i wyniosła 2,90%. Sprzedano ponadto 0,75 mld zł 4-letnich obligacji WZ0117, których kupon oparty jest na stawce WIBOR 6M.
- ◆ Zdaniem wiceministra finansów, W. Kowalczyka, Ministerstwo Finansów sfinansowało ponad 70% potrzeb finansowych na bieżący rok.
- ◆ Rynki bazowe w kwietniu odnotowały niewielkie spadki rentowności. Dochodowość niemieckich obligacji 10Y spadła jedynie o 7 p.b. do poziomu 1,21% na koniec miesiąca. Na początku kwietnia rentowność ww. papierów obniżyła w związku z zapowiedziami skupu aktywów przez japoński bank centralny. W kolejnych dniach nastąpił ich wzrost do 1,31% w reakcji na wypowiedzi szefa ECB na temat przyszłego wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz słabsze dane z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych. Rentowność amerykańskich 10-letnich papierów dłużnych spadła w kwietniu o 18 p.b. do 1,67%, kształtując się pomiędzy 1,67% a 1,85%. Najniższy od lipca 2012 r. poziom dochodowości amerykańskich 10Y wynikał przede wszystkim z zaskakująco niskich danych z rynku pracy w USA. Koniec kwietnia przyniósł jednak stabilizację rentowności obligacji

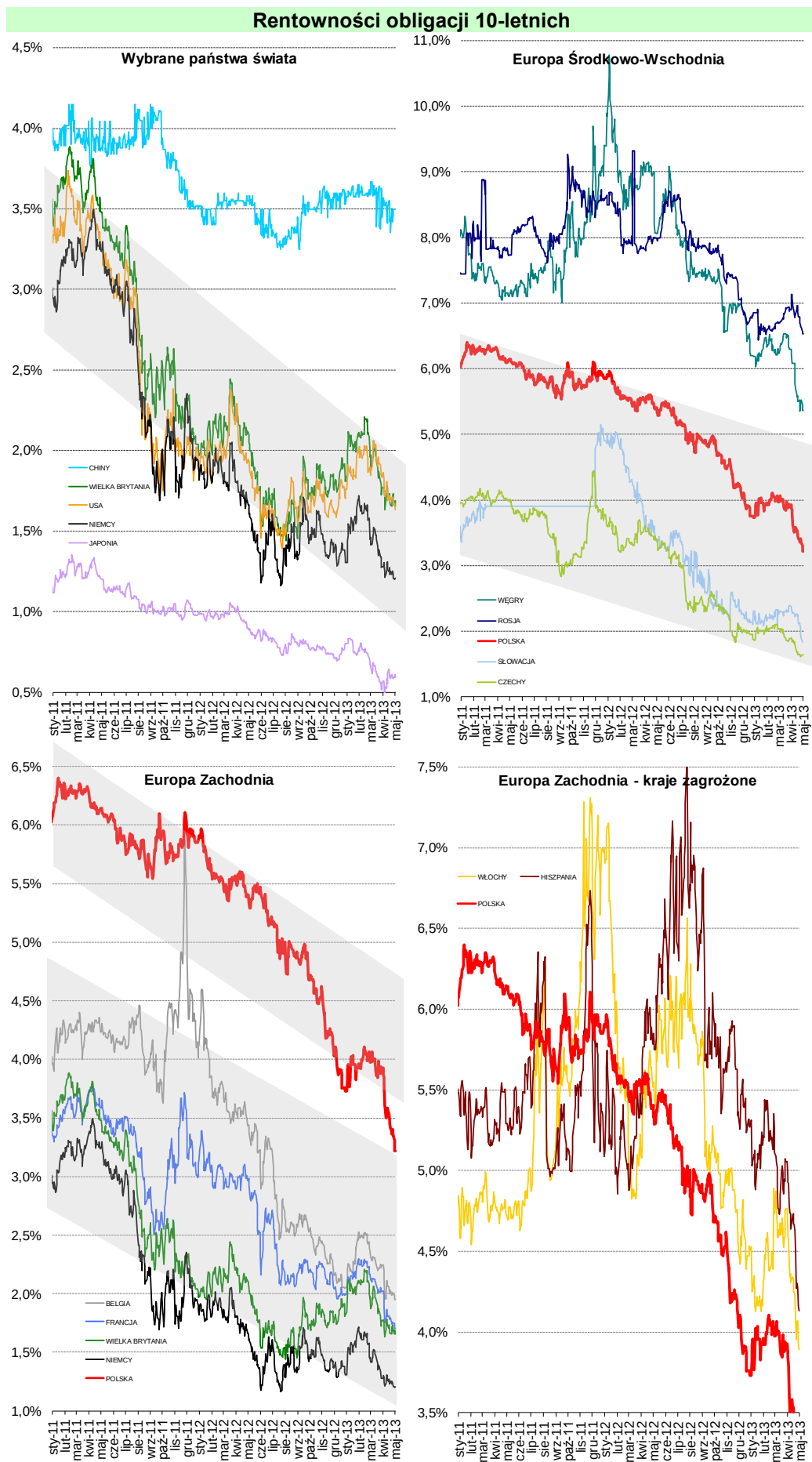
na poziomie 1,67%-1,72%. Dochodowość brytyjskich obligacji 10-letnich odnotowała w kwietniu spadek o 8 p.b. do poziomu 1,69% na koniec miesiąca, zamykając się w paśmie wahań 1,63%-1,78%.

- ◆ Rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji 10Y osiągnęły na koniec kwietnia br. poziomy odpowiednio 3,89% i 4,13% po spadkach o ponad 85 p.b. i 90 p.b. Spadek dochodowości obligacji na początku miesiąca należy wiązać przede wszystkim z decyzją Banku Japonii o skupie aktywów oraz publikacją słabszych danych na temat rynku pracy w Stanach Zjednoczonych.
- ◆ Na hiszpańskim rynku długu odbyły się dwa przetargi obligacji. Na pierwszym z nich, 4 kwietnia, sprzedano trzy serie obligacji o terminie wykupu w 2016, 2018 i 2021 r., na łączną wartość ponad 4,3 mld euro. Odnotowany popyt był zdecydowanie wyższy niż podaż papierów (średnia relacja popytu do podaży wyniosła 2,69). Rentowność poszczególnych obligacji wynosiła odpowiednio 3,00%, 3,60% oraz 4,50%. Na drugim przetargu, który odbył się 18 kwietnia, sprzedano obligacje 3Y, 5Y oraz 10Y, na łączną kwotę 4,7 mld. Rentowności poszczególnych serii kształtowały się odpowiednio na poziomie: 2,80%, 3,30% oraz 4,60%. Relacja popytu i podaży na aukcji wyniosła średnio 2,65.
- ◆ Na włoskim rynku obligacji przeprowadzono w kwietniu trzy aukcje sprzedaży papierów dłużnych. 11 kwietnia sprzedano 3- i 15-letnie obligacje o łącznej wartości ok. 5,7 mld euro oraz papiery dłużne o zmiennym oprocentowaniu zapadające w czerwcu 2017 r., o wartości 1,5 mld euro. Dochodowości poszczególnych serii obligacji stałokuponowych wynosiły odpowiednio 2,30% i 4,68%. Na kolejnej aukcji, 24 kwietnia, sprzedano 2-letnie obligacje zerokuponowe o zapadalności w grudniu 2014 r., za 2,5 mld euro. Średnia rentowność papierów kształtowała się na poziomie 1,17% i była niższa od poprzedniej o ok. 60 p.b. Warto odnotować także sprzedaż obligacji indeksowanych inflacją o terminie wykupu we wrześniu 2023 r. o wartości 0,75 mld euro. Na trzecim przetargu, który odbył się 29 kwietnia, Włochy sprzedały 5- i 10-letnie obligacje o łącznej wartości 6 mld euro, po 3 mld euro z każdej z serii. Rentowność poszczególnych papierów wynosiła odpowiednio 2,85% oraz 3,94%.

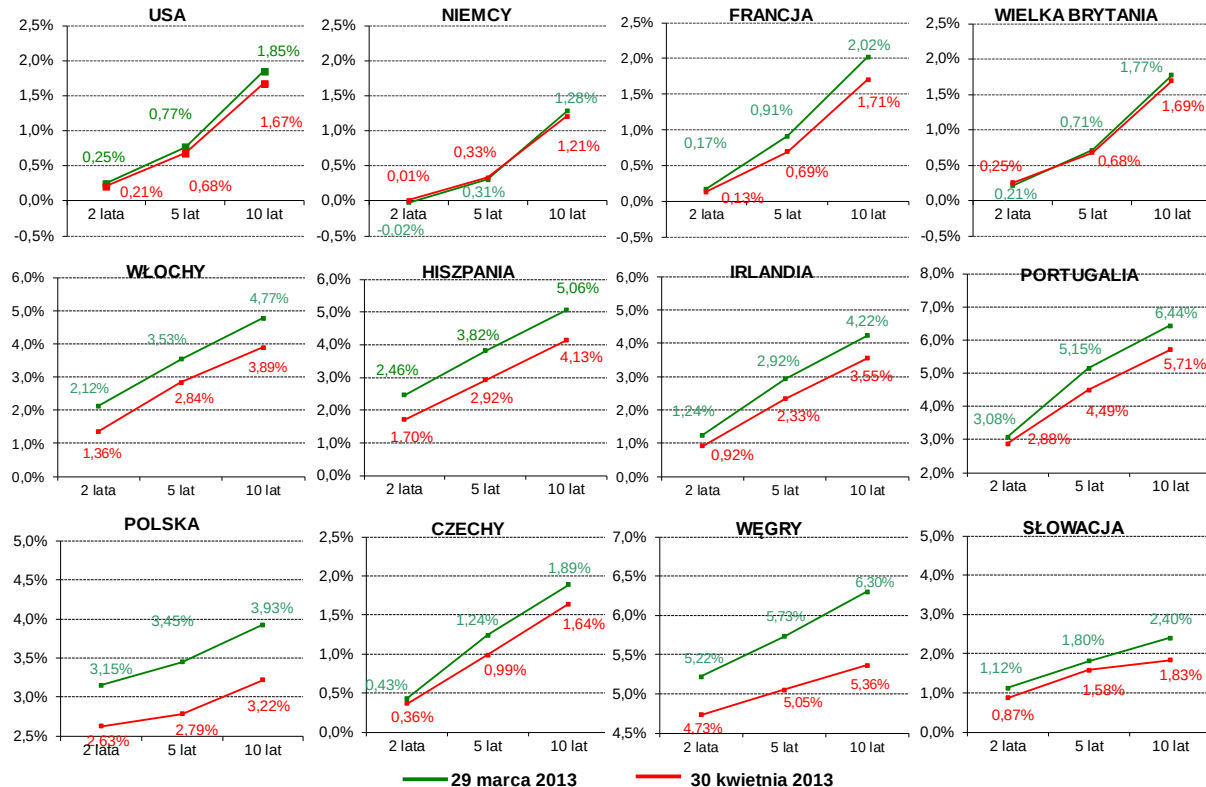


Polskie SPW w portfelach inwestorów zagranicznych (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
luty 13	102,9	202,3	51,9	114,6	43,6	8,4	1,7	27,3	0,0	552,8
marzec 13	108,8	205,5	52,1	113,4	43,6	8,3	1,6	28,3	0,0	561,6
Δ	5,8	3,2	0,2	-1,3	0,0	-0,1	-0,2	1,0	0,0	8,7

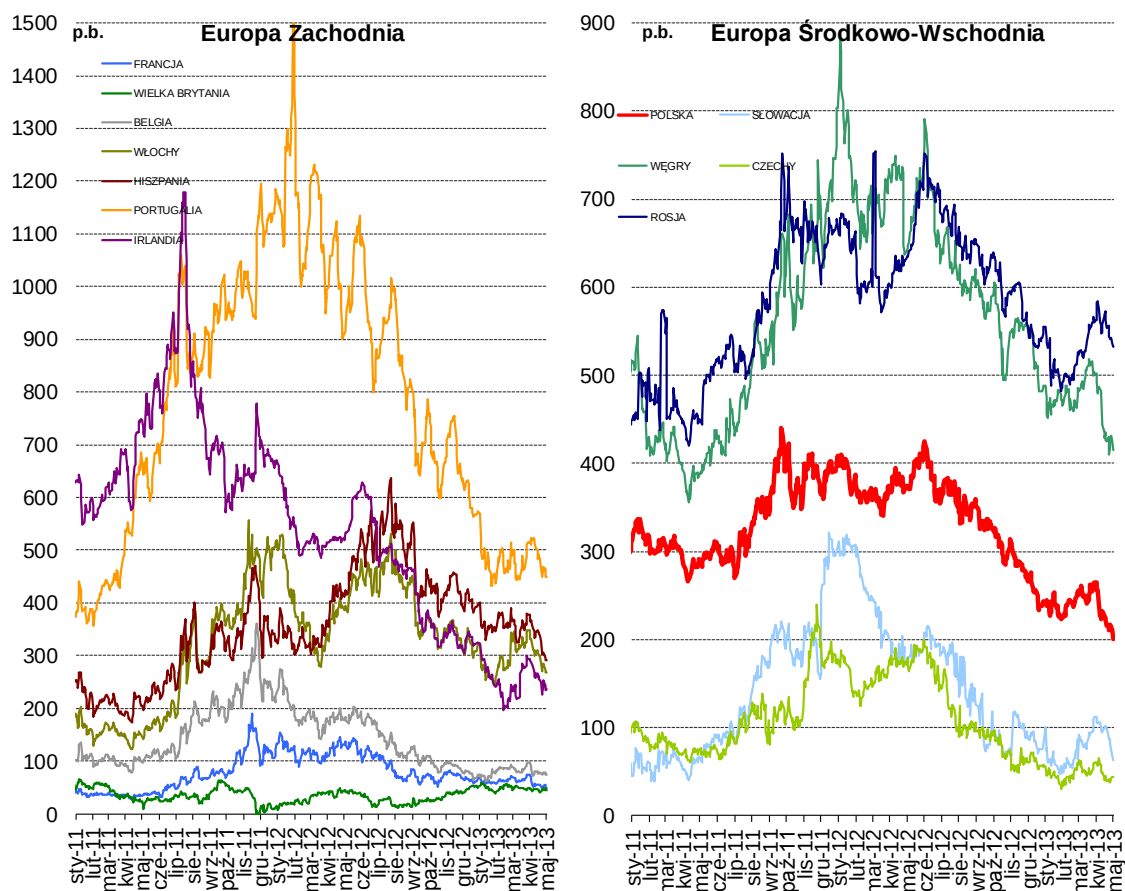


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



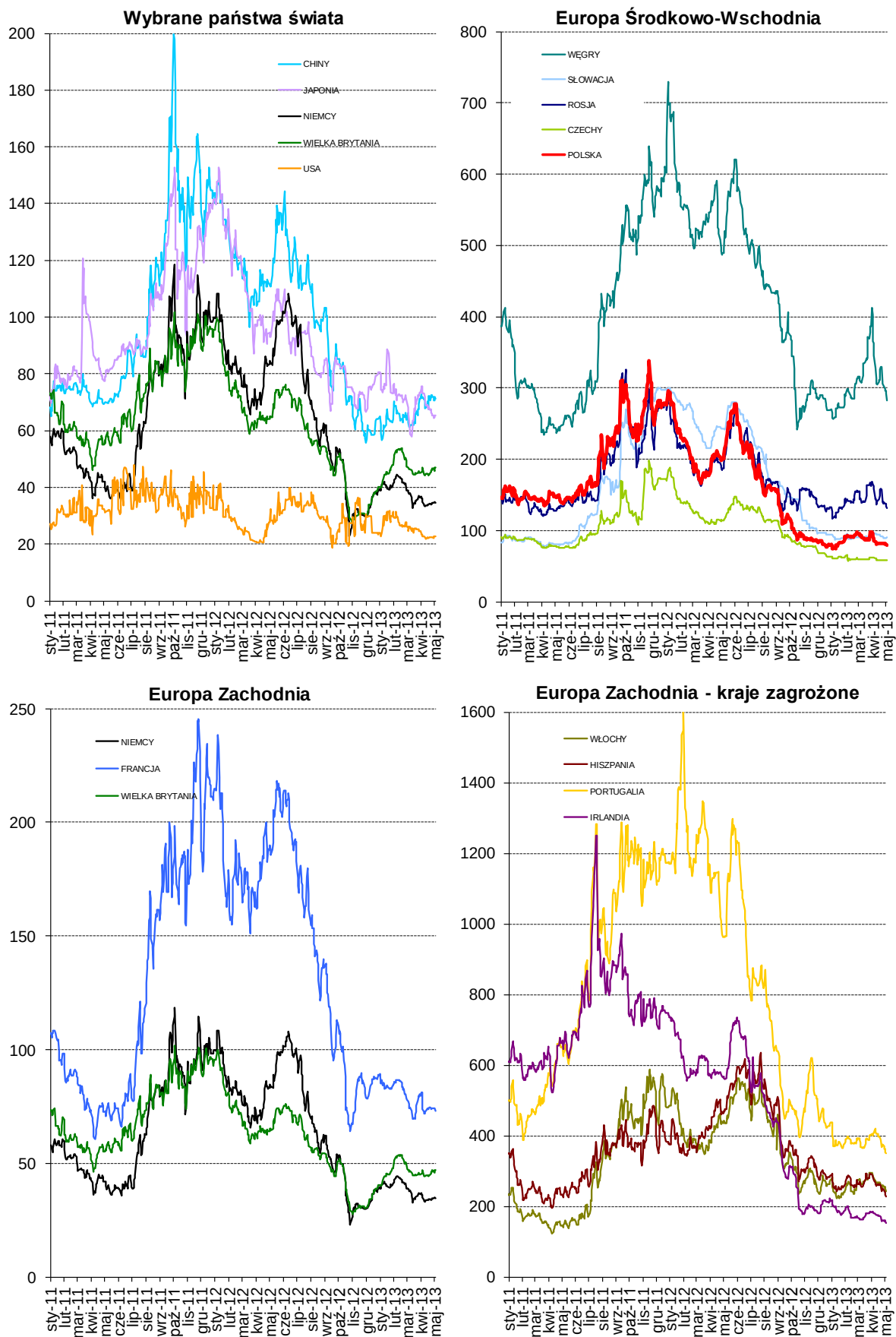
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

Kraj	S&P	Perspektywa	Fitch	Perspektywa	Moody's	Perspektywa
Austria	AA+	S	AAA	S	Aaa	N
Belgia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Cypr	CCC	N	BB	N	Caa3	N
Dania	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Estonia	AA-	N	A+	S	A1	S
Finlandia	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Francja	AA+	N	AAA	N	Aa1	N
Grecja	B-	S	CCC	N	C	R
Hiszpania	BBB-	N	BBB	N	Baa3	N
Holandia	AAA	N	AAA	N	Aaa	N
Irlandia	BBB+	S	BBB+	N	Ba1	N
Luksemburg	AAA	N	AAA	S	Aaa	N
Malta	A-	N	A+	S	A3	N
Niemcy	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
Portugalia	BB	S	BB+	N	Ba3	N
Słowacja	A	S	A+	S	A2	N
Słowenia	A-	S	A-	N	Baa2	N
Włochy	BBB+	N	A-	N	Baa2	N
Bułgaria	BBB	S	BBB-	S	Baa2	S
Czechy	AA-	S	A+	S	A1	S
Litwa	BBB	S	BBB+	S	Baa1	S
Łotwa	BB+	S	BBB-	S	Baa2	P
Polska	A-	S	A-	P	A2	S
Rumunia	BB+	S	BBB-	S	Baa3	S
Szwecja	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Węgry	BB	N	BB+	N	Ba1	N
Wlk. Bryt.	AAA	S	AA+	N	Aa1	N
USA	AA+	N	AAA	N	Aaa	N
Japonia	AA-	N	AA	N	Aa3	S
Szwajcaria	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Brazylia	BBB	S	BBB	S	Baa2	P
Chiny	AA-	S	A+	S	Aa3	P
Indie	BBB-	S	BBB-	S	Baa3	S
Rosja	BBB	S	BBB	S	Baa1	S

Źródło: Reuters

Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

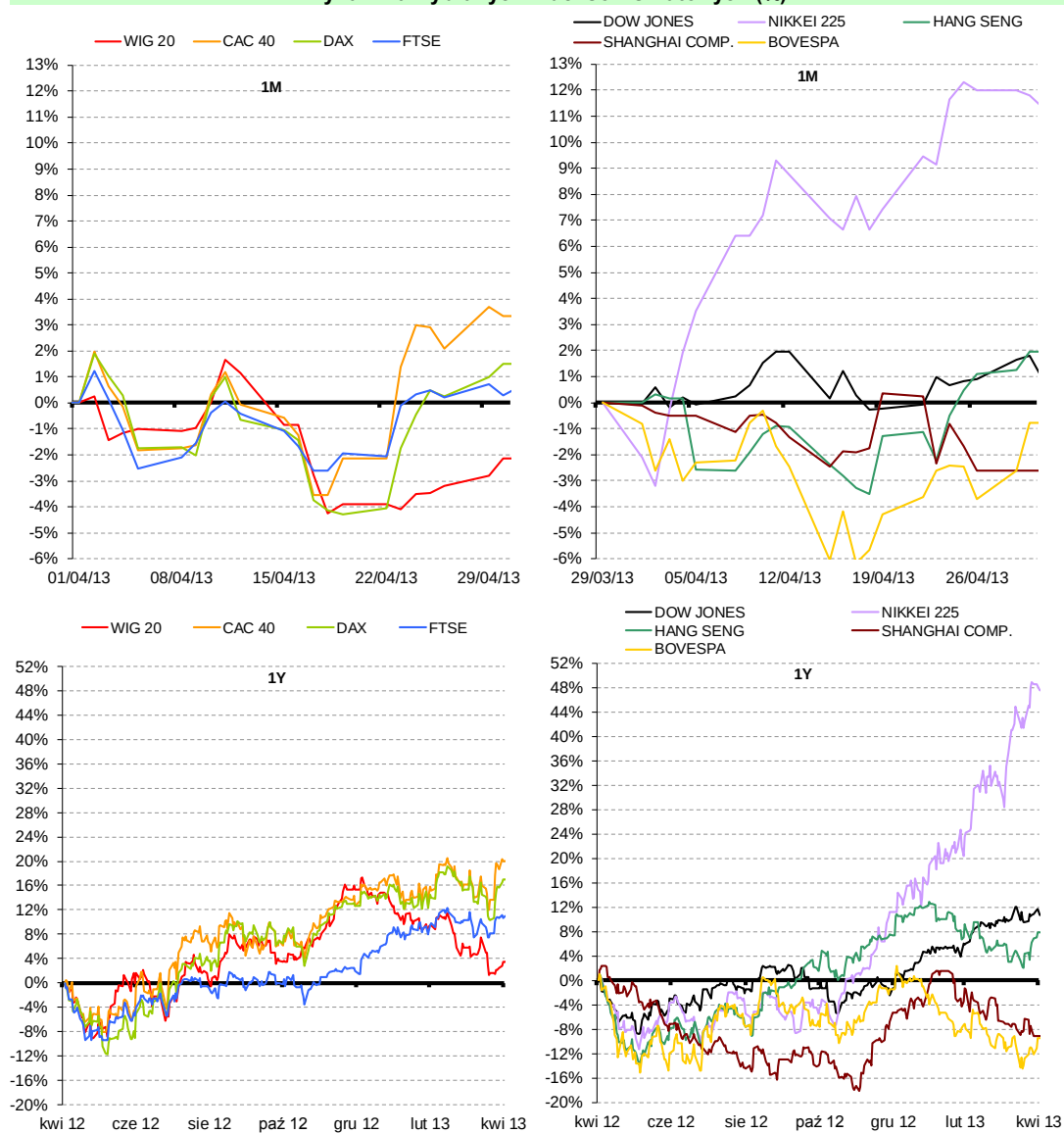
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Wlk. Bryt.	Fitch	-1	AA+	AAA
Litwa	Fitch	1	BBB+	BBB

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

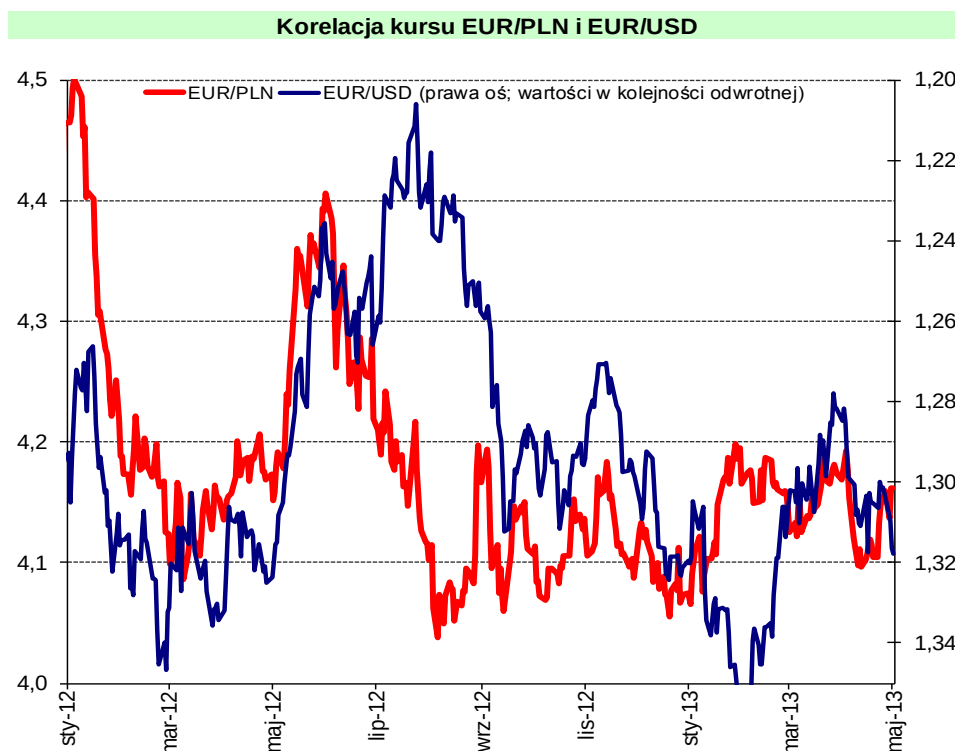
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w kwietniu osiągnął swoje historyczne maksimum przekraczając poziom 14,8 tys. punktów. W stosunku do marca br. nowojorski indeks wzrósł o 1,79%.
- ◆ Najwyższy miesięczny wzrost zanotował japoński Nikkei. Indeks w Tokyo wzrósł w kwietniu o 11,80%, głównie w reakcji na decyzję banku centralnego o nowej rundzie luzowania pieniężnego.
- ◆ Wzrosty notowały również giełdy europejskie. Francuski CAC40 wzrósł o 3,36%, niemiecki DAX – 1,52%, a brytyjski FTSE – o 0,29%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych zanotowano w kwietniu spadek indeksu WIG20 o 2,15%. Był to kolejny z rzędu miesiąc obniżenia się indeksu WIG20.

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Wahania kursu EUR-USD w kwietniu mieściły się w przedziale 1,276 – 1,319, osiągając na koniec miesiąca poziom 1,3170. Osłabianie dolara wobec europejskiej waluty spowodowane było zaskakująco słabymi danymi z amerykańskiego rynku pracy oraz niższą od oczekiwanej sprzedażą detaliczną w Stanach Zjednoczonych. Sytuacja taka miała miejsce pomimo narastającej niepewności co do poprawy kondycji gospodarki państw strefy euro.
- ♦ Kurs USD-JPY w kwietniu wahał się w przedziale 92,70 – 99,90, osiągając na koniec miesiąca poziom 97,40 za dolara. Jen tracił w stosunku do amerykańskiej waluty od początku kwietnia głównie z uwagi na ekspansywną politykę monetarną Banku Japonii, stabilizując się wokół 99,30 – 99,70.
- ♦ Kurs EUR-PLN na koniec kwietnia osiągnął poziom 4,1620, wahając się w całym miesiącu w przedziale 4,0900 – 4,1930. Początkowa dynamiczna aprecjacja złotego (podobnie jak innych walut Europy Środkowej i Wschodniej) do poziomu 4,0900 miała miejsce po decyzji Banku Japonii o przyspieszeniu wprowadzenia programu nielimitowanego skupu aktywów. W trzeciej dekadzie miesiąca doszło do wzrostu kursu EUR-PLN do poziomu 4,16 w reakcji na gorsze dane makroekonomiczne ze strefy euro, osłabienie walut w regionie oraz znaczny wzrost oczekiwań co do dalszego cięcia stóp procentowych w Polsce. Osłabienie złotego zbiegło się z terminem przeprowadzenia aukcji na obligacje 2- i 5-letnie, na której zanotowano niskie rentowności ww. papierów.



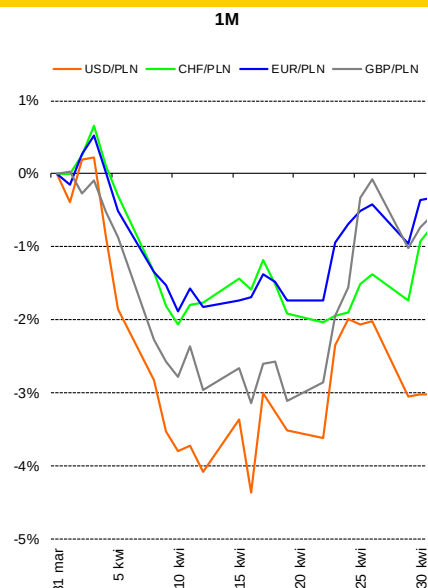
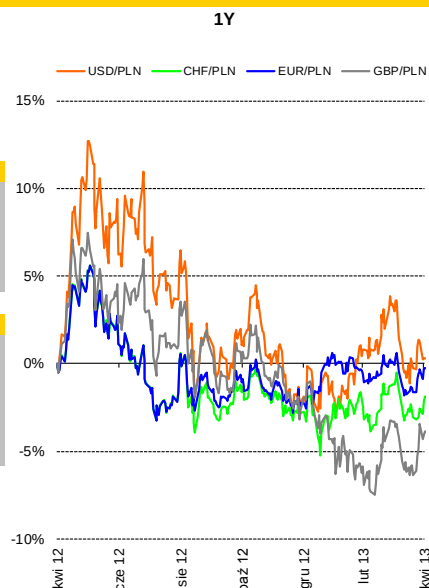
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-04-30
USD-PLN	3,15	3,26	3,16
CHF-PLN	3,47	3,43	3,40
EUR-PLN	4,17	4,18	4,16
GBP-PLN	5,12	4,95	4,91

ZMIANA %

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



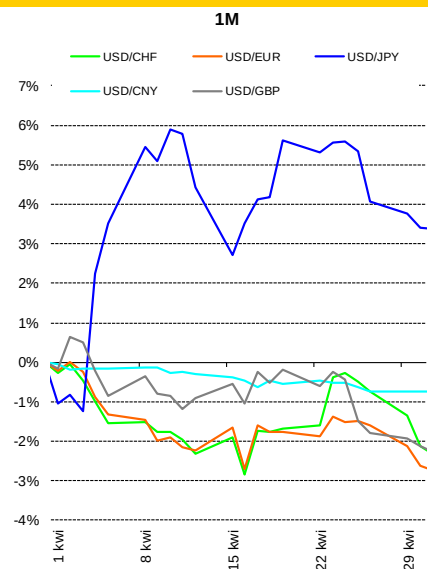
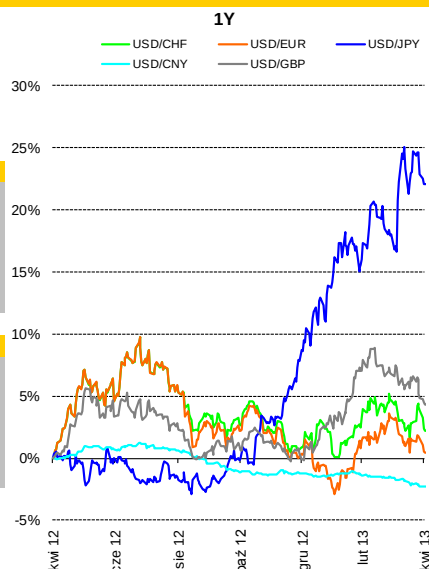
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-04-30
USD-CHF	0,91	0,95	0,93
USD-EUR	0,76	0,78	0,76
USD-JPY	79,80	94,22	97,43
USD-CNY	6,31	6,21	6,17
USD-GBP	0,62	0,66	0,64

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	2%	-2%
USD-EUR	1%	-3%
USD-JPY	22%	3%
USD-CNY	-2%	-1%
USD-GBP	5%	-2%



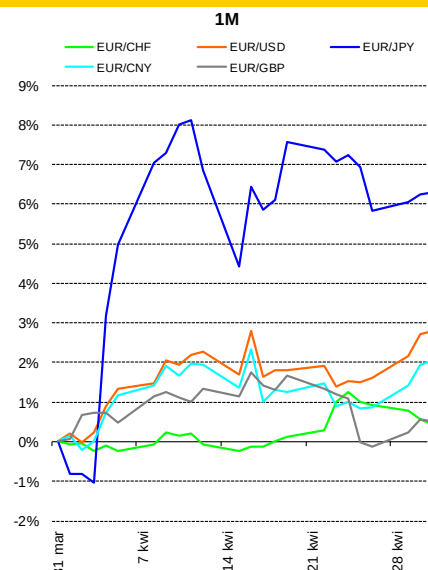
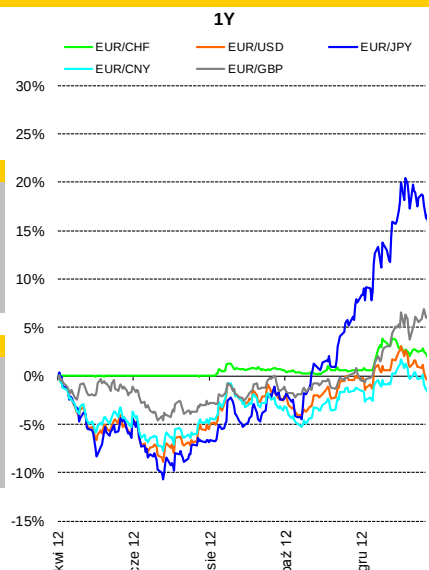
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-04-30
EUR-CHF	1,20	1,22	1,22
EUR-GBP	0,82	0,84	0,85
EUR-JPY	105,64	120,77	128,31
EUR-CNY	8,35	7,96	8,12
EUR-USD	1,32	1,28	1,32

ZMIANA %

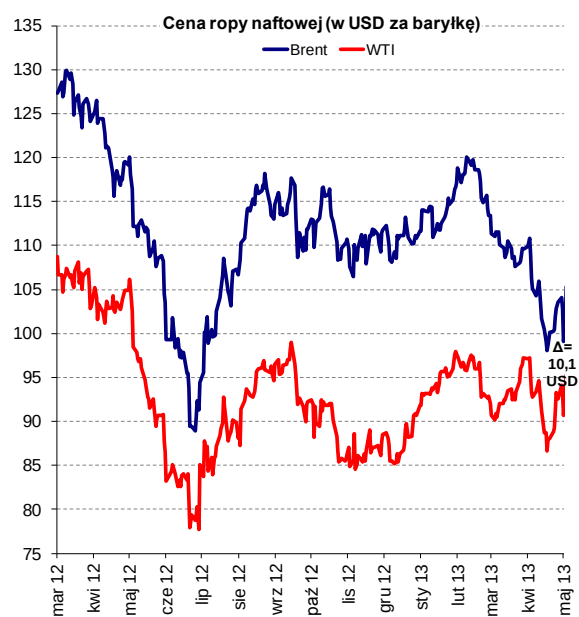
	1Y	1M
EUR-CHF	2%	1%
EUR-GBP	4%	1%
EUR-JPY	21%	6%
EUR-CNY	-3%	2%
EUR-USD	-1%	3%



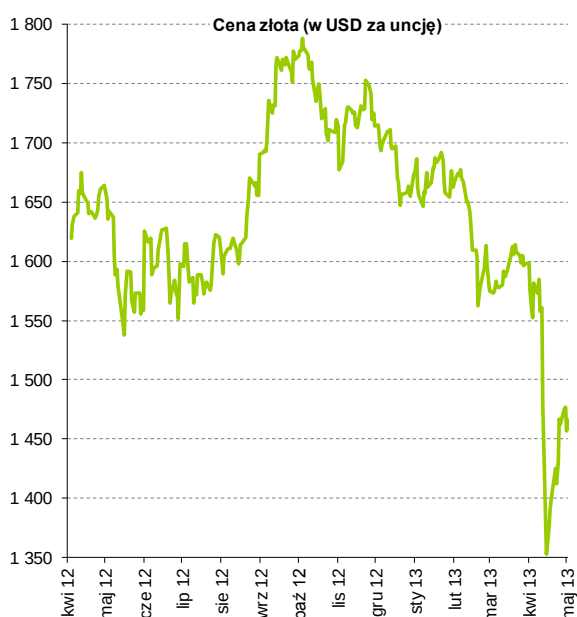
Surowce naturalne

- ◆ Cena kontraktu Brent na ropę naftową spadła w kwietniu o 6,5% do 103,4 USD za baryłkę, tracąc do poziomu notowanego na początku roku ponad 10%. Spadek cen ropy wynikał przede wszystkim z kształtujących się poniżej oczekiwań perspektyw poprawy koniunktury na świecie (słabe odczyty PMI). Nie bez znaczenia była również rosnąca podaż ropy (zwiększenie wydobycia surowca w Libii, Iraku i Ameryce Północnej), będąca odpowiedzią na wcześniejsze wyższe cen. W połowie miesiąca ceny ropy osiągnęły minimalną wartość 98 USD za baryłkę. Pod koniec kwietnia odnotowano wzrost cen, będący m.in. efektem spadku zapasów paliw w USA, co odczytano jako zapowiedź zwiększenia popytu na benzynę wśród konsumentów.
- ◆ Na rynku złota w kwietniu odnotowano istotną korektę. Cena surowca spadła na koniec miesiąca o ok. 7,5% do najniższego od ponad 2 lat poziomu – 1476 USD za uncję. Po początkowym niewielkim wzroście, nastąpił silny spadek cen z poziomu 1577 USD do 1380 USD za uncję. Był to największy dzienny spadek kwotowań kontraktu na złoto w historii. Przyczyniła się do tego informacja o zapowiedziach banku centralnego Cypru, iż możliwa jest sprzedaż ok. 10 t złota. W kolejnych dniach kwietnia doszło do odbicia ceny w wyniku wzrostu zainteresowania kupnem kruszcu ze strony banków centralnych Rosji, Turcji i Mongolii, a także zwiększonych zakupów przez Chiny i Indie, które generują ok. jednej trzeciej światowego popytu na złoto.
- ◆ W kwietniu br. zanotowano spadki cen na rynku miedzi. Presja podażowa na cenę metalu wynikała przede wszystkim ze słabszych niż oczekiwano danych makroekonomicznych dla Chin. Państwo to generuje ponad 40% światowego popytu na miedź. Warto odnotować także rosnące oczekiwania podażowe ze względu na planowane na czerwiec br. otwarcie nowych miejsc wydobycia surowca w Mongolii, USA i Chile.
- ◆ W kwietniu doszło do wzrostów cen na rynkach surowców rolnych. Wyższe notowania zaobserwować można było m.in. na rynku kukurydzy, pszenicy i soi, co wynikało z niekorzystnych warunków pogodowych w Stanach Zjednoczonych.

Ropa naftowa



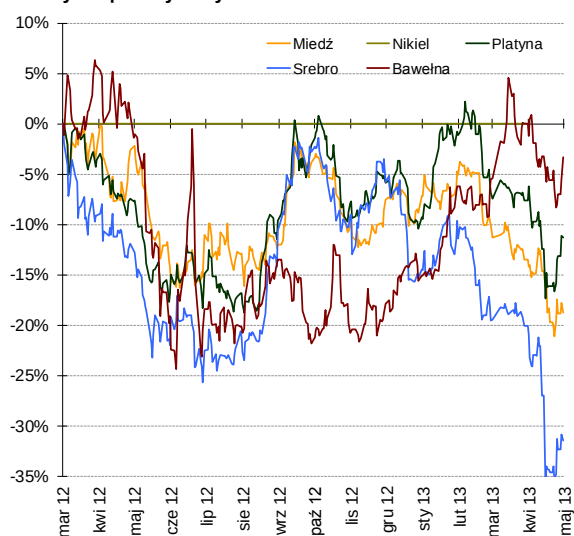
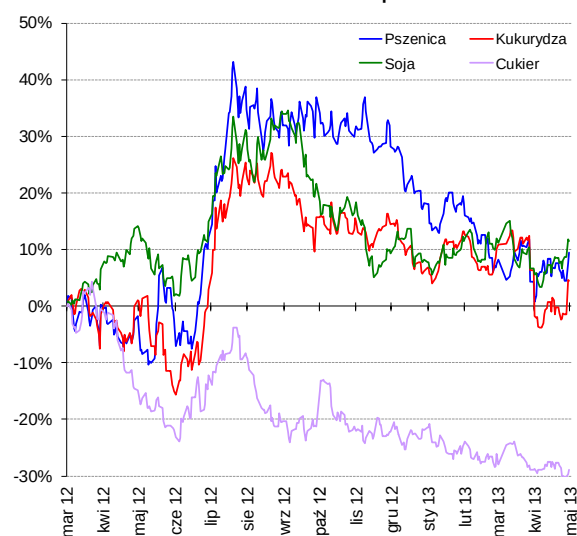
Złoto



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe

Tempo wzrostu cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.