

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Styczeń 2014*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

Prognoza

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy podniósł prognozę wzrostu światowego PKB do 3,7% w 2014 r. oraz 3,9% w 2015 r. Globalna gospodarka przyspieszy głównie za sprawą ożywienia w gospodarkach rozwiniętych, jednak Fundusz wskazuje jednocześnie na wciąż liczne ryzyka, m.in. zbyt niską inflację w strefie euro oraz ryzyko odpływu kapitału i wysoką zmienność na rynkach finansowych w gospodarkach wschodzących.

MFW - World Economic Outlook Update				
	2012	2013	2014	2015
Świat	3,1	3,0	3,7	3,9
USA	2,8	1,9	2,8	3,0
Japonia	1,4	1,7	1,7	1,0
Strefa euro	-0,7	-0,4	1,0	1,4
Niemcy	0,9	0,5	1,6	1,4
Francja	0,0	0,2	0,9	1,5
Włochy	-2,5	-1,8	0,6	1,1
Hiszpania	-1,6	-1,2	0,6	0,8
Wielka Brytania	0,3	1,7	2,4	2,2
Europa Śr.-Wsch.	1,4	2,5	2,8	3,1
Brazylia	1,0	2,3	2,3	2,8
Rosja	3,4	1,5	2,0	2,5
Indie	3,2	4,4	5,4	6,4
Chiny	7,7	7,7	7,5	7,3
RPA	2,5	1,8	2,8	3,3

Polska

- ◆ W 2013 r. miało miejsce obniżenie tempa wzrostu gospodarczego Polski w porównaniu do 2012 r. Dynamika PKB wyniosła 1,6% r/r (wstępne szacunki GUS), wobec prognoz na poziomie 1,5% r/r. oraz wartości 1,9% r/r w 2012 r. Odnotowany został pozytywny wpływ

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.01.2014 r.-31.01.2014 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Departament Analiz i Skarbu

eksportu netto, jak również krajowego popytu konsumpcyjnego, przy prawie neutralnym wpływie popytu inwestycyjnego. Spożycie ogółem wzrosło o 1,1% r/r, w tym spożycie indywidualne o 0,8% r/r. Zanotowano także spadek nakładów brutto na środki trwałe o 0,4% r/r. Popyt krajowy ogółem obniżył się o 0,2% r/r.

- ◆ W 2013 r. miał miejsce wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 2,0% r/r, wobec 1,0% r/r w 2012 r. oraz pogłębienie ujemnej dynamiki produkcji budowlano-montażowej do -12,0% r/r, wobec -1% r/r rok wcześniej. Pozytywnym sygnałem w grudniu 2013 r. było przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej do 6,6% r/r, wobec 2,9% r/r. w listopadzie, jak również wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 5,8% r/r z -2,9% r/r miesiąc wcześniej. W grudniu 2013 r. i styczniu br. koniunktura w sektorze przemysłu pozostawała dobra, na co wskazywał odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora wynoszący odpowiednio: 53,2 oraz 55,4 (wartość najwyższa od stycznia 2011 r.).
- ◆ W 2013 r. dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 2,3% r/r, wobec 5,6% r/r w 2012 r. W grudniu 2013 r. zanotowano wzrost tego wskaźnika do 5,8% r/r z 3,8% r/r w listopadzie, co stanowiło pozytywne zjawisko.
- ◆ W grudniu 2013 r. stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 13,4%, wobec 13,2% w listopadzie. Korzystnym sygnałem był fakt, że po raz pierwszy od 2007 r. poziom ten był niezmienny w porównaniu do grudnia roku poprzedniego, co może stanowić przejaw zahamowania tendencji wzrostu tego wskaźnika.
- ◆ Poziom bezrobocia stanowił czynnik ograniczający presję płacową oraz cenową. Wskaźnik inflacji w grudniu 2013 r. utrzymał się poniżej celu inflacyjnego NBP i wyniósł 0,7% r/r, wobec 0,6% r/r w listopadzie. W 2013 roku średnioroczna inflacja ukształtowała się natomiast na poziomie 0,9%, najniższym od 2003 r. Wskaźnik inflacji bazowej bez cen żywności i energii w grudniu 2013 r. wyniósł 1,0% r/r, wobec 1,1% miesiąc wcześniej.
- ◆ Według informacji Ministerstwa Finansów podanej w styczniu, deficyt budżetu państwa w 2013 roku był niższy o co najmniej 8 mld PLN w stosunku do planowanych 51,6 mld PLN. Według szacunków MF, dochody były wyższe o 2,5-3 mld PLN.

Europa

- ◆ Zgodnie z prognozami MFW w 2014 r. strefa euro wyjdzie z recesji, za sprawą przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Niemczech i Francji, a także pierwszego od kilku lat wzrostu PKB m.in. we Włoszech, Hiszpanii i Portugalii. Wg Funduszu również Grecja może w tym roku odnotować pierwszy od 2008 r. wzrost PKB, szacowany na ok. 0,6%, co może stanowić wsparcie dla finansów publicznych kraju pogrążonego w kryzysie.
- ◆ Opublikowane w styczniu dane makroekonomiczne wskazują na poprawę sytuacji gospodarczej państw strefy euro w IV kw. 2013 r. i styczniu 2014 r. Produkcja przemysłowa strefy wzrosła w listopadzie ub.r. o 3,0% r/r (najszybciej od 2011 r.), przy czym wzrost miał miejsce zarówno w największych gospodarkach regionu, jak Niemcy czy Francja, jak i w państwach o gorszej

kondycji gospodarczej, m.in. we Włoszech, Hiszpanii, Portugalii czy Irlandii. Dalsze ożywienie w europejskim przemyśle potwierdził wyraźny wzrost wskaźników PMI dla tego sektora w grudniu i styczniu. Poprawiły się dane o konsumpcji – w listopadzie sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła o 1,6% r/r (najszybciej od początku 2008 r.). Wsparciem dla sprzedaży były niska inflacja (0,8% r/r w grudniu) oraz poprawa nastrojów konsumentów, pomimo wciąż trudnych warunków na rynku pracy. Stopa bezrobocia w strefie w grudniu pozostała na rekordowo wysokim poziomie 12,1%, przy nieznacznym wzroście liczby bezrobotnych do 19,2 mln osób. Spadek dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych do 0% r/r świadczy o tym, że również sektor bankowy nie stanowi obecnie wsparcia dla popytu konsumpcyjnego.

- ◆ Grecja, zgodnie z informacjami tamtejszego MF, odnotowała w 2013 r. nadwyżkę na saldzie budżetu pierwotnego (które nie uwzględnia kosztów obsługi długu) równą 1 mld EUR (ok. 0,5% PKB). Nadwyżka ta była jednym z wymogów udzielenia Grecji pożyczek przez MFW i państwa strefy euro, przy czym została osiągnięta rok przed wyznaczonym terminem, co pozwoli na negocjacje warunków spłaty pożyczki. Grecki rząd będzie dążył do obniżenia oprocentowania zadłużenia oraz wydłużenia okresu jego zapadalności.

Stany Zjednoczone

- ◆ W IV kwartale 2013 r. w gospodarce USA miała miejsce kontynuacja umiarkowanego wzrostu aktywności gospodarczej. Zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego USA w tym okresie wyniosło, zgodnie z oczekiwaniami, 3,2% (dane wstępne), wobec 4,1% kwartał wcześniej. Największy dodatni wpływ na dynamikę PKB wywarły wydatki gospodarstw domowych oraz eksport netto. W grudniu 2013 r. utrzymywała się dobra koniunktura w sektorze przemysłowym, o czym świadczy przyspieszenie dynamiki produkcji przemysłowej do 3,7% r/r z 3,2% r/r w listopadzie. Na dobrą koniunkturę w sektorze przemysłu w styczniu 2014 r. wskazywał także odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora na poziomie 53,7. Indeks PMI dla sektora usług wyniósł w styczniu 2014 r. 56,6 (dane wstępne), również potwierdzając dobrą sytuację. Dynamika sprzedaży detalicznej pozostała dodatnia i w grudniu 2013 r. wyniosła 4,1% r/r wobec 4,7% r/r miesiąc wcześniej.
- ◆ W grudniu 2013 r. nastąpił spadek stopy bezrobocia z 7,0% do 6,7%, natomiast inflacja CPI utrzymała się na względnie niskim poziomie i wyniosła 1,5% r/r, wobec 1,2% r/r w listopadzie, przy inflacji bazowej 1,7% r/r, nie zmienionej w relacji do poprzedzającego miesiąca.
- ◆ W 2013 r. znaczącą poprawę sytuacji zaobserwowano na rynku nieruchomości, gdzie sprzedaż domów na rynku pierwotnym oraz wtórnym, według danych zannualizowanych, wyrównanych sezonowo, osiągnęła poziom odpowiednio: 428 tys. (wartość najwyższa od 2008 r., przyrost o 16,4% w stosunku do 2012 r.) oraz 5,09 mln (poziom najwyższy od siedmiu lat).
- ◆ W styczniu Bank Rezerwy Federalnej, zgodnie z prognozami, dokonał drugiego z rzędu obniżenia skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego QE3 o 10 mld USD miesięcznie, do poziomu 65 mld USD. Od grudnia 2013 r. program skupu aktywów obniżono łącznie o 20 mld USD miesięcznie (z pierwotnego miesięcznego poziomu 85 mld USD). Fed potwierdził także, że

polityka niskich stóp procentowych będzie kontynuowana dopóki stopa bezrobocia pozostanie na poziomie powyżej 6,5%.

- ◆ Kongres USA osiągnął w grudniu 2013 r. porozumienie dotyczące zmian budżetowych, które następnie zostało zaakceptowane przez prezydenta. W następstwie tej decyzji, w styczniu zatwierdzone zostały wydatki rządowe na rok fiskalny 2014 na poziomie 1,1 bln USD.
- ◆ Na mocy zawartego w październiku 2013 r. porozumienia zdolność kredytowa USA została przedłużona do 7 lutego 2014 r., w związku z czym do tego czasu spodziewane jest osiągnięcie kompromisu w kwestii ewentualnego podniesienia limitu długu publicznego.

Państwa BRIC

- ◆ W styczniu nastąpił odpływ kapitału zagranicznego z rynków finansowych gospodarek wschodzących, objawiający się silnym osłabieniem lokalnej waluty oraz wyprzedzą obligacji skarbowych, szczególnie w państwach o niezbyt stabilnej i zrównoważonej sytuacji gospodarczej i politycznej. Są to m.in. Argentyna (ze względu na niski poziom aktywów rezerwowych ok. 6,2% PKB oraz hiperinflację) czy Turcja (deficyt na rachunku bieżącym równy ok. 7,2% PKB; trudna sytuacja polityczna), a także, w mniejszym stopniu, Brazylia, Rosja, Indie, RPA i Chile.
- ◆ Dynamika PKB Chin, zarówno w IV kw., jak i w całym 2013 r. wyniosła 7,7%, powyżej rządowych szacunków na poziomie 7,5%. W grudniu i styczniu widoczne było jednak lekkie wyhamowanie sektora przemysłowego – dynamika produkcji w grudniu spadła do 9,7% r/r z 10,0% r/r miesiąc wcześniej, natomiast w styczniu PMI HSBC dla przemysłu spadł poniżej 50 pkt. do 49,5 pkt. W pozostałych krajach BRIC miała miejsce stagnacja w sektorze przemysłowym – dynamika produkcji była zbliżona do 0% r/r.
- ◆ Eksport Chin w grudniu wyniósł rekordowe 207,7 mld USD, natomiast w całym 2013 r. kraj zanotował 259,7 mld USD nadwyżki w handlu zagranicznym, najwięcej od 2008 r. Chiny osiągnęły także status globalnego lidera pod względem wielkości obrotów handlowych. W Brazylii natomiast w 2013 r. nadwyżka w handlu zagranicznym wyniosła 2,6 mld USD i była najniższa od 2000 r. Eksport spadł o 1,0%, natomiast import wzrósł o 6,5%, m.in. ze względu na znaczny spadek krajowego wydobycia ropy naftowej i konieczność importu surowca.

Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ◆ Sytuacja na rynkach w styczniu pozostawała głównie pod wpływem drugiej z rzędu decyzji FOMC o ograniczeniu skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych o 10 mld USD miesięcznie do poziomu 65 mld USD (łącznie o 20 mld USD od grudnia ub.r.) oraz pogorszenia nastrojów na rynkach wschodzących w związku z odpływem inwestorów na rynki bazowe. Na rynkach wschodzących doszło do znacznego osłabienia się walut w stosunku do dolara amerykańskiego. W celu poprawy sytuacji banki centralne podjęły działania na rynku poprzez interwencje walutowe (Argentyna, Rosja, Turcja) oraz podwyżki głównych stóp procentowych (Turcja, Republika Południowej Afryki, Indie). Ponadto, odnotowano znaczne spadki indeksów giełdowych, zwłaszcza w Brazylii oraz Turcji (ponad 8,5%), a także wzrost rentowności obligacji na rynkach *emerging markets*.

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ W asymetrii do sytuacji na rynkach wschodzących, na rynkach bazowych w styczniu miały miejsce znaczne spadki dochodowości. Wynikały one przede wszystkim ze wzrostu awersji do ryzyka i przepływu kapitału z rynków wschodzących na rynki bazowe. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y obniżyły się o 37 p.b. do najniższego od listopada 2013 r. poziomu 2,67%. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych odnotowały w skali miesiąca spadek o 31 p.b., kształtując się na najniższym od sierpnia 2013 r. poziomie 1,66% na koniec stycznia. Kurs EUR-USD podlegał w styczniu dużej zmienności, notując spadek do najniższego od listopada 2013 r. poziomu 1,348. Wynikało to przede wszystkim z ograniczenia skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych.
- ◆ Zmienność na rynkach w Polsce była znacznie niższa, niż na pozostałych rynkach wschodzących. Mimo niewielkich spadków w pierwszej połowie miesiąca (ok. 5 p.b.), będących przede wszystkim konsekwencją dużych zapadalności obligacji, dochodowości 2Y, 5Y i 10Y papierów wartościowych wzrosły w skali miesiąca o 25 p.b., 44 p.b. oraz 35 p.b. do poziomów odpowiednio 3,25%, 4,12% i 4,75%. Kurs EUR-PLN w styczniu systematycznie wzrastał do nienotowanego od września 2013 r. maksymalnego poziomu 4,26, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 4,25.
- ◆ Na rynku surowców w styczniu odnotowywano głównie wzrosty cen. Niewielka zwyżka notowań ropy naftowej do poziomu 108,5 USD za baryłkę wynikała przede wszystkim z obniżenia prognoz wydobycia surowca w Iraku, Libii i Sudanie Południowym. Wzrosty cen na rynku złota do maksymalnego poziomu 1268 USD za uncję były natomiast konsekwencją przewidywanego wzrostu popytu na kruszec ze strony Indii oraz spadków na światowych rynkach giełdowych.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował prognozy dla polskiej gospodarki**, zawarte w raporcie na temat dostępu do elastycznej linii kredytowej (FCL). Przedstawiają się one zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy MFW dla Polski						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PKB (%)	1,3	2,8	3,0	3,1	3,4	3,5
Inflacja średnioroczna CPI (%)	1,2	2,0	2,4	2,5	2,5	2,5
Deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)	-4,6	-3,6	-3,0	-2,2	-2,4	-2,2
Dług publiczny wg ESA95 (% PKB)	57,5	49,4	50,1	50,0	48,9	47,7
Średnia stopa bezrobocia (s.a,%)	10,6	10,5	10,3	10,1	9,7	9,3

Źródło: MFW

Według MFW, źródłem stopniowego zwiększenia dynamiki wzrostu gospodarczego Polski będzie popyt wewnętrzny oraz poprawa sytuacji w państwach strefy euro. W 2014 r. redukcja relacji deficytu fiskalnego do PKB do 3,6% będzie skutkiem działań konsolidacyjnych, cyklicznego odbicia dochodów podatkowych i zmian w drugim filarze systemu emerytalnego. MFW prognozuje, że obniżenie relacji długu publicznego do PKB w 2014 r. do 49,4 z 57,5 w 2013 r. będzie w głównej mierze wynikiem zmian w systemie emerytalnym.

Ponadto, w styczniu MFW umieścił Polskę, obok Danii, Finlandii i Norwegii, na liście krajów, które regularnie co pięć lat będą obowiązkowo objęte programem oceny sektora finansowego (*Financial Sector Assessment Program* – FSAP), co uzasadniono systemowym znaczeniem polskiego sektora finansowego.

- ♦ **W styczniu br. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) dokonał korekty w górę prognozy tempa wzrostu gospodarczego Polski na 2014 rok do 2,7% r/r z 2,3% r/r** prognozowanych w listopadzie. Prognozowana na 2013 r. dynamika PKB miała ukształtować się natomiast na poziomie 1,3% r/r (korekta z 1,2% r/r). Według EBOR, średnie tempo wzrostu dla regionu krajów Europy Środkowej i państw bałtyckich ma w 2013 r i 2014 r. wynosić odpowiednio: 1,1% r/r oraz 2,2% r/r. Zdaniem EBOR, w gospodarce Polski ma miejsce ożywienie, które nastąpiło po osłabieniu sytuacji gospodarczej na początku 2013 r. Ożywienie to jest widoczne w szczególności w sferze produkcji przemysłowej oraz inwestycji prywatnych i sprzyja mu korzystne uwarunkowania zewnętrzne, skutkujące wysokim popytem na eksport. Ponadto, ożywienie ma miejsce również w zakresie konsumpcji, czemu sprzyja wzrost płac realnych. EBOR zwrócił uwagę na zastój w sferze inwestycji publicznych, co związane jest z fazą przejściową przed rozpoczęciem wykorzystywania funduszy strukturalnych w nowej perspektywie finansowej UE.

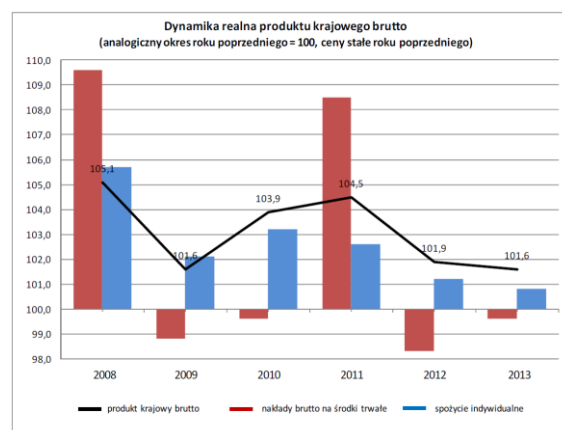
Bieżąca koniunktura

- ♦ **Tempo wzrostu gospodarczego Polski w 2013 r. w porównaniu do 2012 r. wyniosło 1,6%**, jak wynika ze wstępnych szacunków opublikowanych w styczniu przez Główny Urząd Statystyczny, wobec 1,9% r/r w 2012 r. oraz prognoz na poziomie 1,5% r/r. Pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w 2013 r. wywarł eksport netto i krajowy popyt konsumpcyjny, natomiast wpływ

popytu inwestycyjnego był bliski neutralnemu. Szczegółowe dane zostały zaprezentowane poniżej:

(% r/r)	2013	2012
PKB	1,6	1,9
Spożycie ogółem	1,1	1,0
w tym spożycie indywidualne	0,8	1,2
Akumulacja brutto	-5,0	-4,2
w tym nakłady brutto na środki trwałe	-0,4	-1,7
Popyt krajowy	-0,2	-0,1

Źródło: GUS



Według informacji GUS podanej w styczniu, w IV kwartale 2013 r. tempo wzrostu gospodarczego Polski było wyższe niż dynamika PKB osiągnięta w III kwartale, wynosząca wówczas 1,9% r/r. GUS poinformował także, że w IV kwartale 2013 r. oczekiwane jest wzmocnienie pozytywnych tendencji we wszystkich obszarach gospodarki, zarówno w popycie inwestycyjnym, jak i konsumpcyjnym. Ministerstwo Finansów w styczniu oszacowało, że w IV kwartale tempo wzrostu PKB wyniosło ok 3% r/r.

- ♦ **W 2013 r. odnotowano wzrost dynamiki produkcji przemysłowej w porównaniu do 2012 r., jak również pogłębienie ujemnej dynamiki produkcji budowlano-montażowej.** Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 2,2% r/r, wobec 1,0% r/r w 2012 r. Dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie -12,0%, wobec -1% r/r w 2012 r. W grudniu 2013 r. dynamika produkcji przemysłowej oraz budowlano-montażowej ukształtowała się korzystniej, wynosząc odpowiednio: 6,6% r/r i 5,8% r/r.
- ♦ **W styczniu koniunktura w sektorze przemysłu pozostała dobra. Indeks PMI dla tego sektora wzrósł do poziomu 55,4 (wartość najwyższa od stycznia 2011 r.)** z 53,2, powyżej oczekiwań na poziomie 54,0. Do wzrostu wskaźnika PMI w największym stopniu przyczynił się wzrost subindeksu produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienia. Wartość subindeksu nowych zamówień była najwyższa od trzech lat, co związane było z rosnącym poziomem zamówień eksportowych, natomiast subindeks zatrudnienia osiągnął poziom najwyższy od początku notowań (t.j. od czerwca 1998).
- ♦ **W 2013 r. dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 2,3% r/r, wobec 5,6% r/r w 2012 r.** W grudniu 2013 r. zanotowano natomiast wzrost tego wskaźnika do 5,8% r/r z 3,8% r/r w listopadzie. Najwyższe tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w tym ujęciu wystąpiło w przypadku pojazdów mechanicznych (28,8% r/r), mebli, RTV, AGD (10,6% r/r), odzieży i obuwia (8,5% r/r). Obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej zanotowano jedynie w przypadku paliw (dynamika ta wyniosła -5,0% r/r).
- ♦ **W grudniu 2013 r. stopa bezrobocia rejestrowanego zwiększyła się do 13,4% z 13,2% w listopadzie, wobec prognoz na poziomie 13,6%.** W grudniu 2012 r. stopa bezrobocia rejestrowanego również wyniosła 13,4%. Utrzymanie się tego wskaźnika na poziomie niezmiennym w porównaniu do roku poprzedniego (co miało miejsce po raz pierwszy od 2007 r.) może stanowić przejaw zahamowania jego tendencji wzrostowej. W grudniu 2013 r. zarejestrowanych było 2,16 mln osób bezrobotnych.
- ♦ **W grudniu 2013 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw, w których liczba pracujących przekracza 9 osób wyniosło 4221,50 PLN,** jak wynika z danych

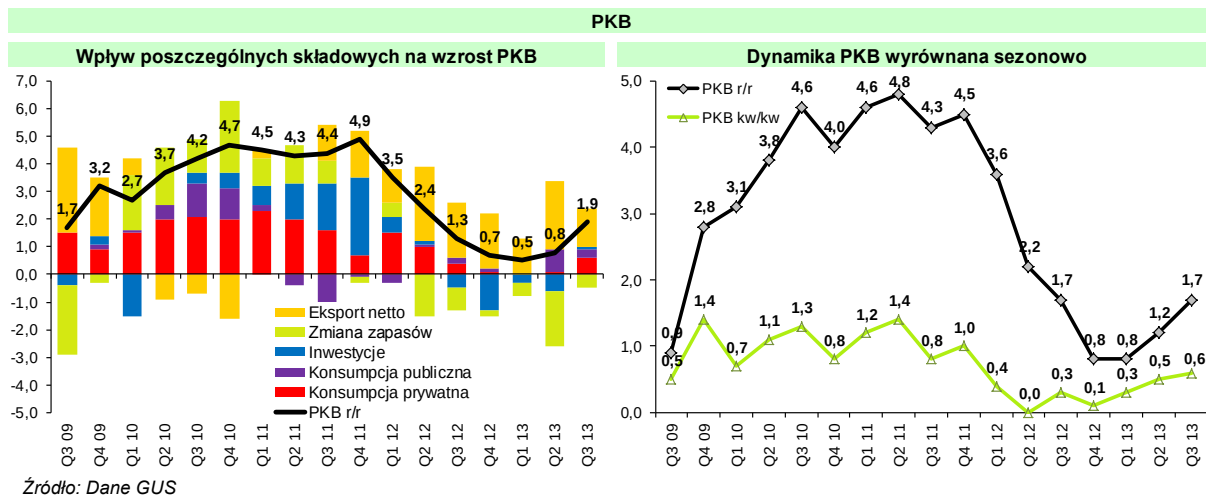
GUS opublikowanych w styczniu br. W relacji do grudnia 2012 r. odnotowano jego wzrost o 2,7% r/r. W całym 2013 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 3837,20 zł. W grudniu 2013 r. w przedsiębiorstwach było zatrudnionych 5,5 mln osób (wzrost o 0,3% w porównaniu do analogicznego miesiąca poprzedniego roku).

- ♦ **W grudniu 2013 r. wskaźnik inflacji CPI, zgodnie z prognozami, ukształtował się na poziomie 0,7% r/r, wobec 0,6% r/r w listopadzie**, jak wynika z danych Głównego Urzędu Statystycznego, opublikowanych w styczniu. W 2013 roku średnioroczna inflacja wyniosła natomiast 0,9% (poziom najniższy od 2003 r., w którym inflacja średnioroczna wyniosła 0,8%). Najwyższe roczne dynamiki wzrostu cen w grudniu 2013 r. odnotowano w przypadku napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (3,7%), wydatków związanych z rekreacją i kulturą (3,3%) kosztów użytkowania mieszkania i nośników energii (2,2%), wydatków związanych ze zdrowiem (1,9%). Ujemne roczne dynamiki cen zostały zaobserwowane w obszarach tj: łączność (-11,6%), edukacja (-6,0%), odzież i obuwie (-4,9%). Wskaźnik inflacji bazowej bez cen żywności i energii w grudniu 2013 r. wyniósł 1,0% r/r, wobec prognoz i poziomu z poprzedniego miesiąca, wynoszących 1,1% r/r.

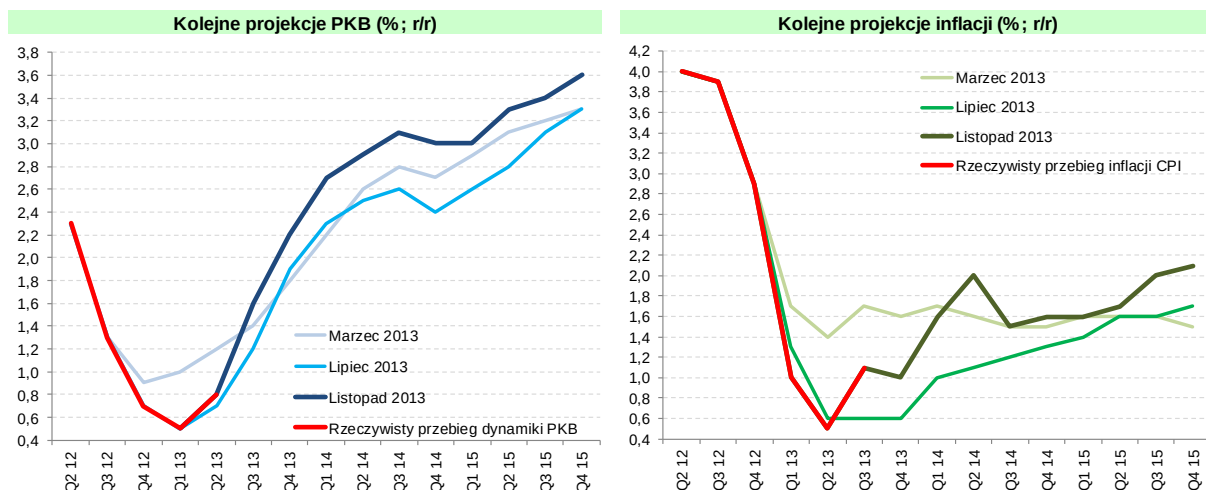
Finanse publiczne

- ♦ **Deficyt budżetu państwa w 2013 roku był niższy o co najmniej 8 mld PLN w stosunku do planowanych 51,6 mld PLN**, jak wynika z informacji Ministerstwa Finansów podanej w styczniu. Według szacunków MF, dochody były wyższe o 2,5-3 mld PLN.
- ♦ **W III kwartale 2013 r. relacja długu do PKB, według metodologii ESA95, wyniosła 58,0%, wobec 58,3% kwartał wcześniej oraz wobec 55,7 w III kwartale 2012 r.**, jak wynika z danych Eurostat opublikowanych w styczniu. W końcu grudnia Ministerstwo Finansów poinformowało, że według szacunków, relacja długu publicznego do PKB według polskiej metodologii będzie w 2013 roku kształtować się poniżej 55%, natomiast według definicji unijnej - poniżej 58%. MF poinformowało także, że ostateczna relacja długu publicznego do PKB za 2013 rok zostanie podana w maju 2014 roku po zebraniu danych o zadłużeniu wszystkich jednostek sektora finansów publicznych i podaniu przez GUS informacji o nominalnym PKB. Na koniec 2012 roku państwowy dług publiczny stanowił 52,7% PKB, natomiast liczony według metodologii ESA 95 - ukształtował się na poziomie 55,6% PKB. W budżecie na 2014 rok r. założono, że tegoroczny państwowy dług publiczny będzie wynosił 54,8% PKB.
- ♦ **Według styczniowej informacji Ministerstwa Finansów, 50% potrzeb pożyczkowych państwa na 2014 r. miało zostać sfinansowane do końca stycznia br.**, co spowodowane jest korzystnymi uwarunkowaniami rynkowymi oraz wysokimi ocenami Polski dokonywanymi przez instytucje międzynarodowe. Potrzeby pożyczkowe państwa na 2014 r. zostały oszacowane w wysokości 131,8 mld PLN.
- ♦ **W styczniu Rada Ministrów podjęła uchwałę w sprawie przyjęcia projektu Umowy Partnerstwa na lata 2014-2020**, przedłożoną przez ministra infrastruktury i rozwoju. Umowa Partnerstwa dotyczy strategii interwencji funduszy europejskich w ramach trzech polityk unijnych: polityki spójności, wspólnej polityki rolnej i wspólnej polityki rybołówstwa w Polsce w latach 2014-2020. Instrumentami realizacji Umowy są krajowe programy operacyjne i regionalne programy operacyjne. Rada Ministrów przyjęła ponadto projekty sześciu krajowych programów operacyjnych na lata 2014–2020. Treść umowy partnerstwa, jak i projekty programów operacyjnych, będą wymagały zgody Komisji Europejskiej, z którą rozpoczną się negocjacje w tej sprawie.

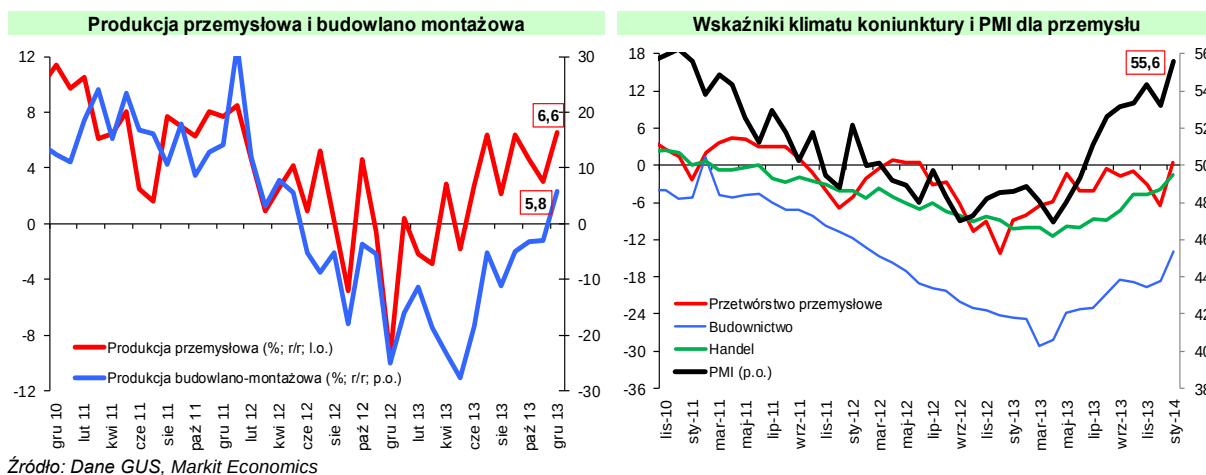
Wzrost gospodarczy



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

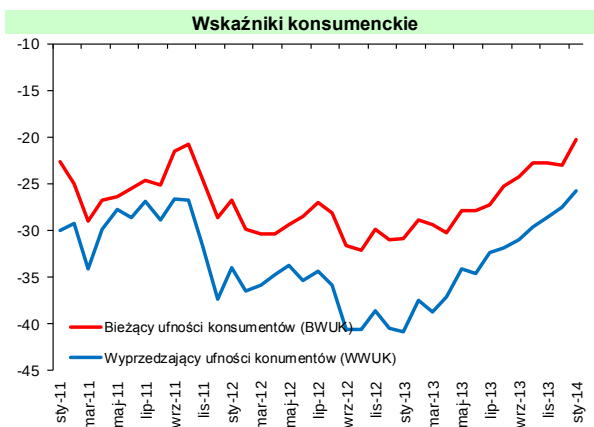
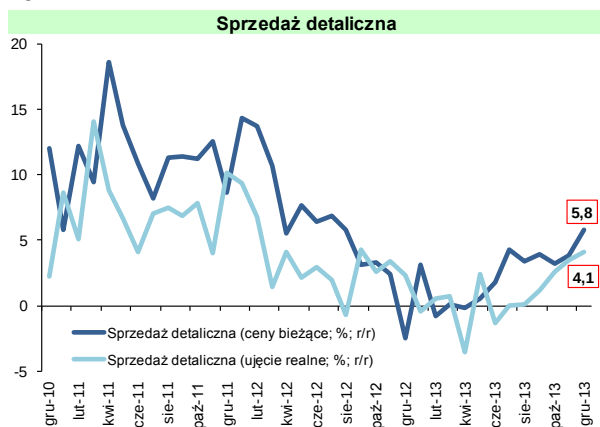


Produkcja przemysłowa

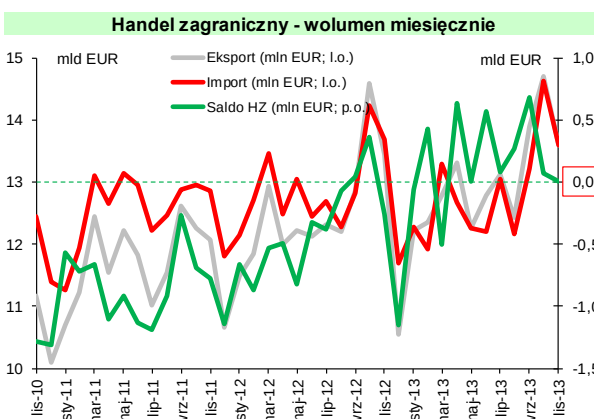
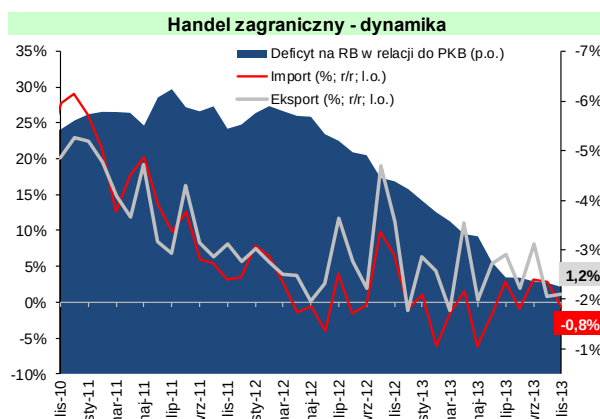


Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
grudzień 2012	-9,6	-24,9	48,5	-14,3	-24,2	-8,8
styczeń 2013	0,4	-16,1	48,6	-8,9	-24,7	-10,3
październik 2013	4,6	-3,2	53,4	-1,0	-18,9	-4,7
listopad 2013	3,0	-2,9	54,4	-3,1	-19,6	-4,8
grudzień 2013	6,6	5,8	53,2	-6,4	-18,6	-3,9
styczeń 2014	-	-	55,6	0,5	-14	-1,6

Sprzedaż detaliczna

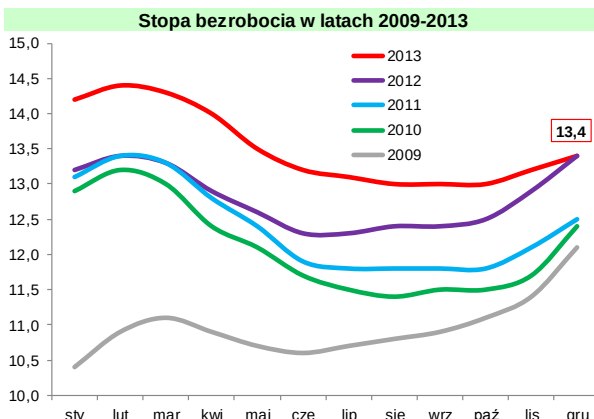
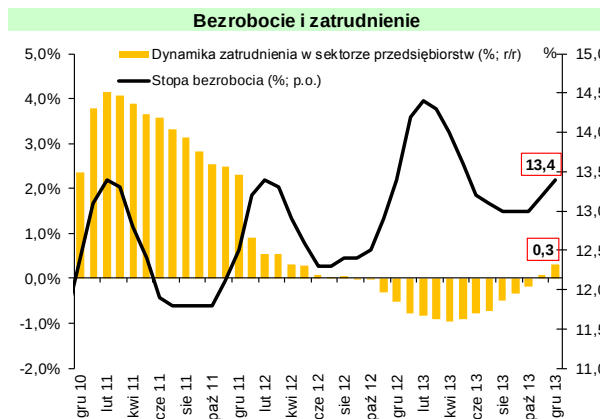


Handel zagraniczny



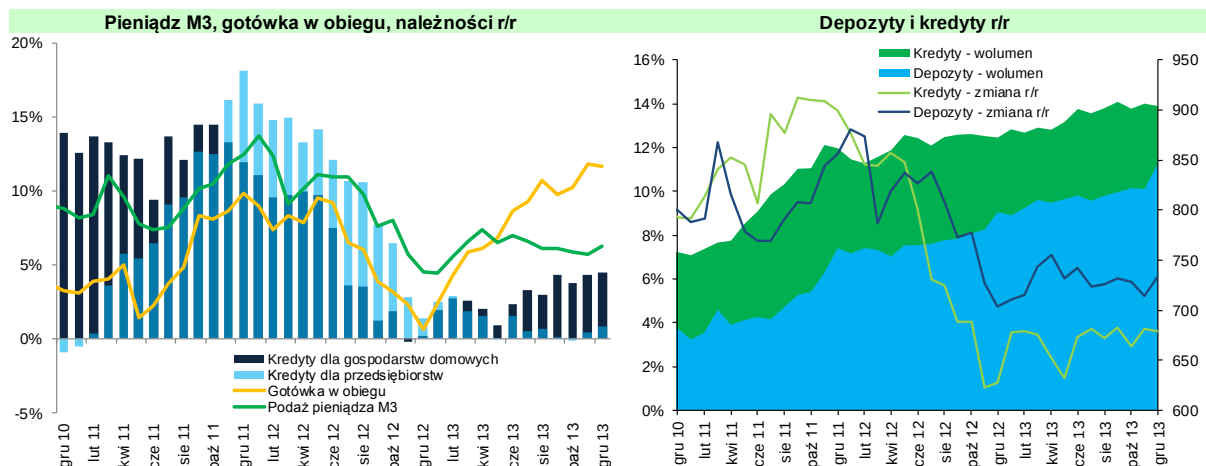
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

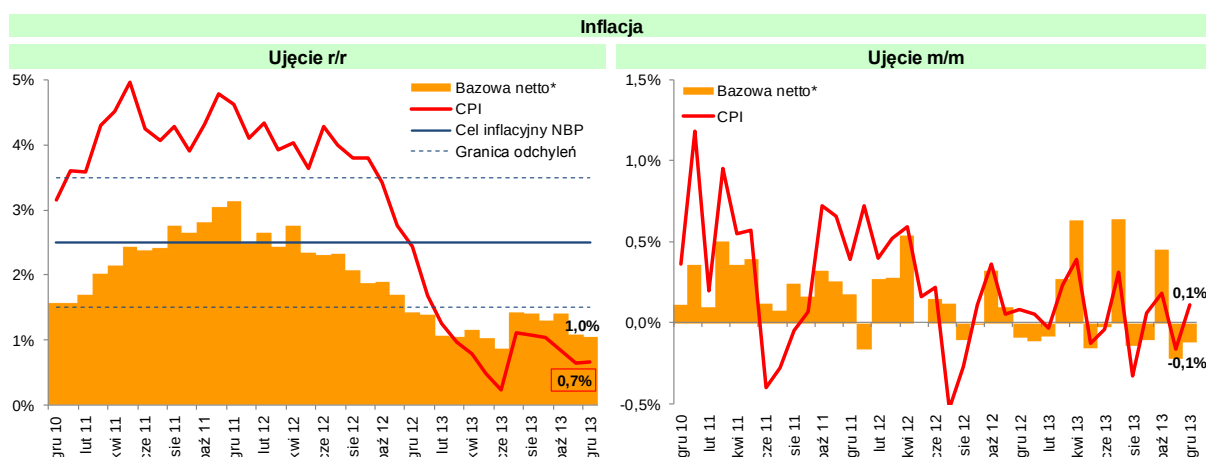
Podaż pieniądza*



Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
listopad 12	102,7	3,2%	452,8	2,4%	879,0	7,5%	902,4	8,0%
grudzień 12	101,7	2,3%	457,4	0,9%	882,1	5,4%	901,8	5,7%
październik 13	113,2	9,7%	540,9	18,3%	931,0	6,5%	947,2	6,1%
listopad 13	113,2	10,2%	536,2	18,4%	935,1	6,4%	955,4	5,9%
grudzień 13	113,7	11,8%	538,8	17,8%	934,7	6,0%	953,4	5,7%

Źródło: Dane NBP

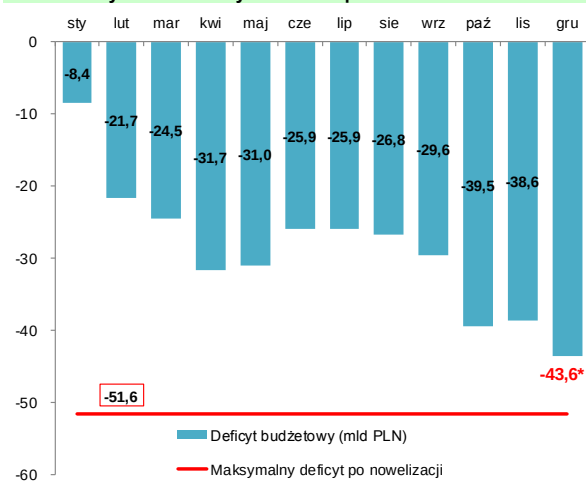
Inflacja



* 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

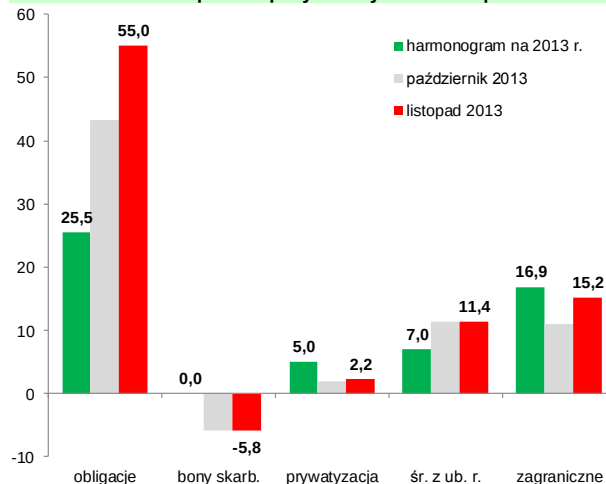
Wykonanie deficytu budżetu państwa w 2013 r.



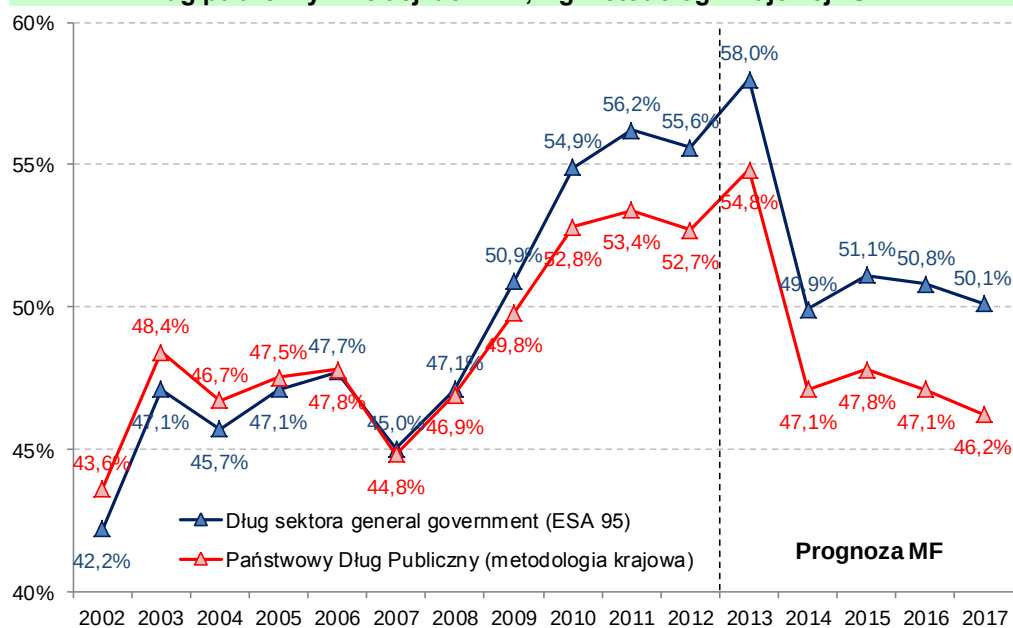
*Wg MF deficyt budżetowy w 2013 r. był o ok. 8 mld PLN niższy niż zakładano.

Źródło: Dane MF

Finansowanie potrzeb pożyczkowych budżetu państwa



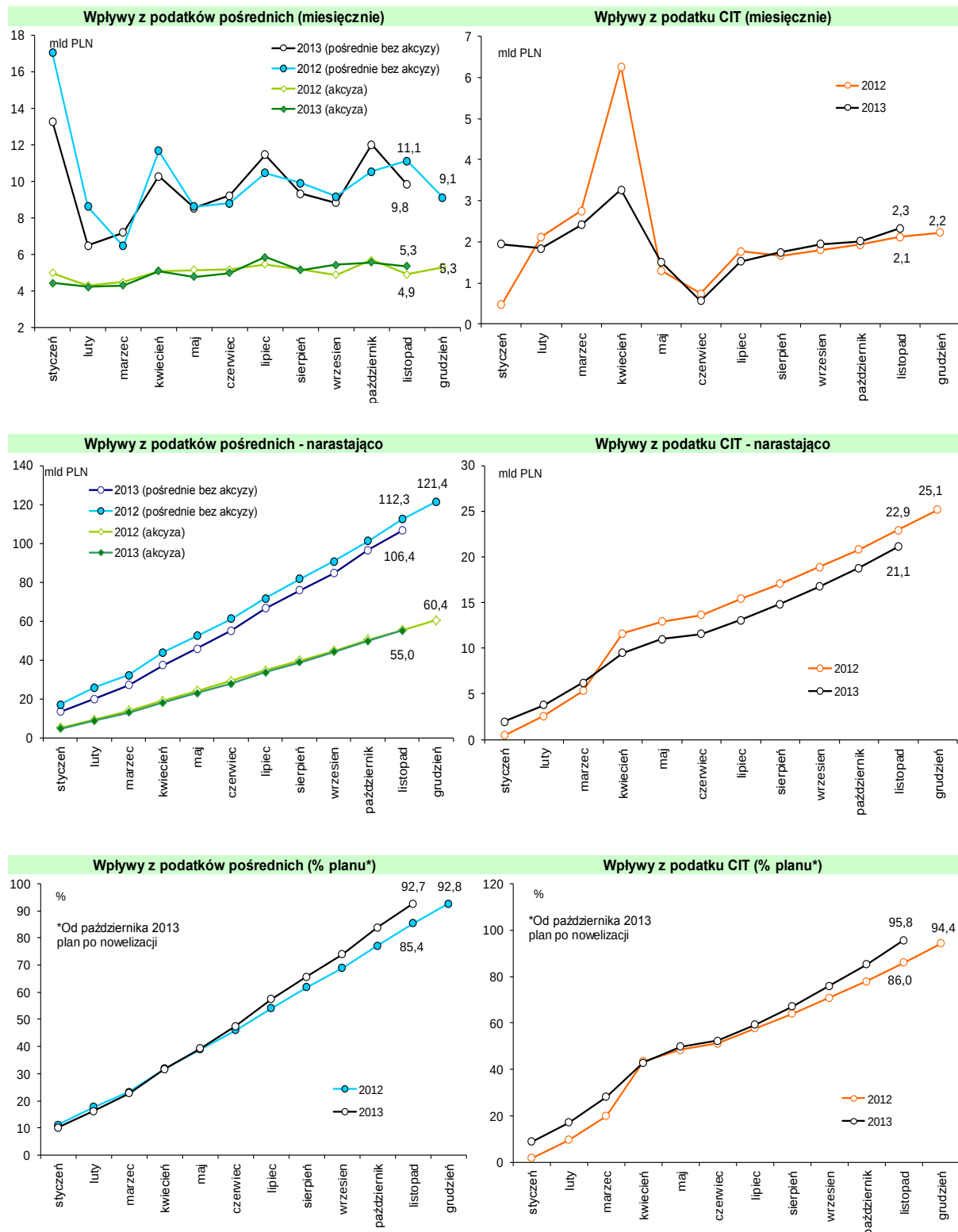
Dług publiczny w relacji do PKB, wg metodologii krajowej i UE



Proгноza MF

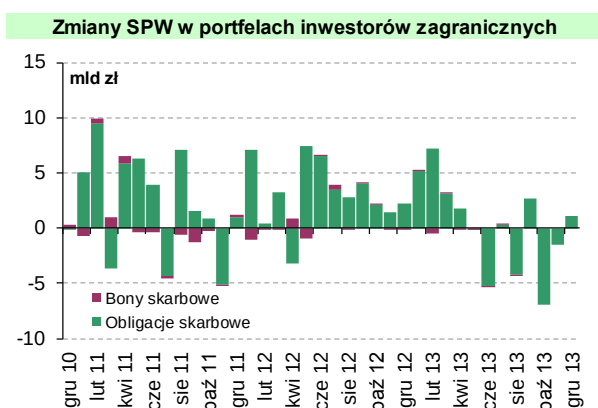
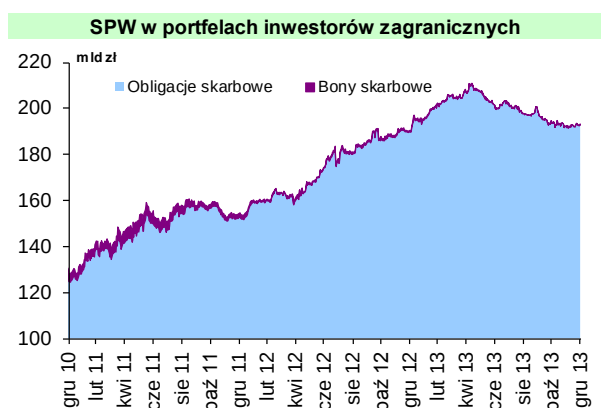
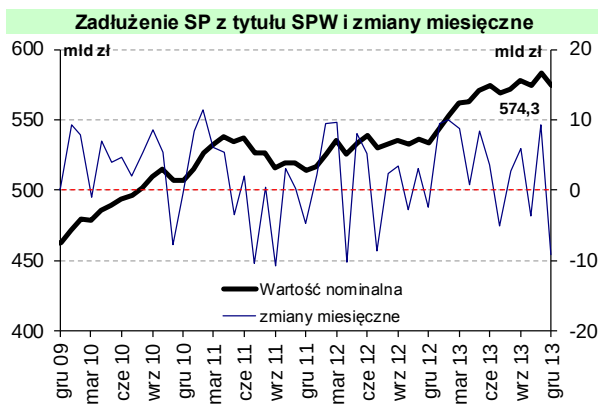
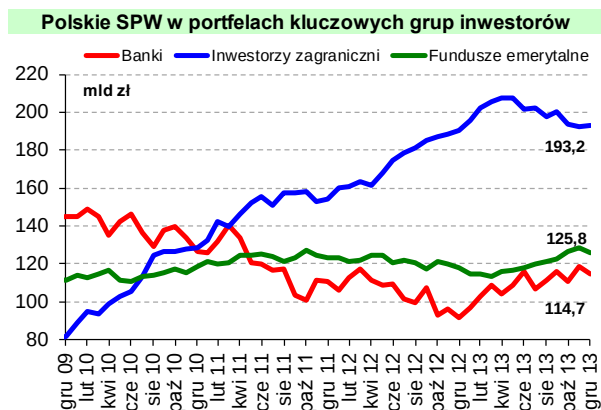
Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2004-2007

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)									
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
grudzień 2012	527,4	6,1	533,5	91,5	17,2%	190,5	35,7%	117,7	22,1%
listopad 2013	583,5	0,0	583,5	118,5	20,3%	192,1	32,9%	128,2	22,0%
grudzień 2013	574,3	0,0	574,3	114,7	20,0%	193,2	33,6%	125,8	21,9%
zmiana m/m	-9,2	0,0	-9,2	-3,8	-0,3 p.p.	1,1	0,7 p.p.	-2,5	-0,1 p.p.
zmiana r/r	47,0	-6,1	40,9	23,2	2,8 p.p.	2,7	-2,1 p.p.	8,0	-0,2 p.p.

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

Europa

Prognozy gospodarcze

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy w publikacji *World Economic Outlook Update* zaprezentował zaktualizowane prognozy globalnego wzrostu gospodarczego**, w tym prognozy dynamiki PKB dla Europy. Wg MFW, dla gospodarki strefy euro przełom 2013 i 2014 r. jest punktem zwrotnym, w którym wyjdzie z recesji i powróci do stabilnego rozwoju. Po spadku PKB w 2013 r. o 0,4% Fundusz prognozuje wzrost na poziomie 1,0% w 2014 r. i 1,4% w 2015 r. – nieco powyżej prognoz z października ub.r. Wysoki poziom zadłużenia państw strefy euro, zarówno sektora finansów publicznych, jak i prywatnego, będzie ograniczał popyt wewnętrzny strefy, przy pozytywnym wpływie popytu zagranicznego na PKB. Wzrost gospodarczy we Włoszech, Hiszpanii czy Portugalii będzie nieco niższy niż m.in. w Niemczech, Francji czy Wielkiej Brytanii ze względu na proces konsolidacji finansów publicznych.

Znacznie podwyższona została prognoza wzrostu dla Wielkiej Brytanii, m.in. ze względu na rządowy program zwiększenia dostępu do kredytu dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz wzrost zaufania do gospodarki. PKB kraju wzrośnie o 2,4% w 2014 r. i o 2,2% w 2015 r.

Wzrost PKB w krajach Europy Środkowo-Wschodniej przyspieszy z 2,5% w 2013 r. do 2,8% w 2014 r. i 3,1% w 2015 r.

- ♦ **Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju przedstawił prognozę dla Europy Środkowo – Wschodniej**, zgodnie z którą oczekuje wzrostu PKB w regionie o 2,2% w 2014 r. (koszyk krajów regionu jest nieco inny niż w przypadku MFW). EBOR oczekuje, że w tym roku z recesji wyjdzie m.in. Chorwacja, a gospodarki Polski, Węgier i Słowacji przyspieszą. Niekorzystnie kształtuje się natomiast sytuacja Słowenii, gdzie problemy m.in. sektora bankowego przyczynią się do jeszcze większego spadku PKB.
- ♦ **Rząd Niemiec oczekuje wzrostu PKB kraju w 2014 r. o 1,8%**, wobec 0,4% w 2013 r. W 2015 r. oczekiwany jest dalszy wzrost dynamiki PKB do ok. 2%.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w listopadzie o 3,0% r/r** – najszybciej od połowy 2011 r. Produkcja rosła w kategoriach: dobra inwestycyjne (4,4% r/r), dobra pośrednie (3,3% r/r) oraz dobra konsumpcyjne (3,1% r/r). Spadła natomiast produkcja dóbr trwałego użytku (-0,8% r/r) i energii (-0,5% r/r). Największe wzrosty miały miejsce w Irlandii (13,2% r/r), na Słowacji (12,7% r/r) i w Czechach (8,8% r/r). Wyższą dynamikę w sektorze przemysłowym odnotowano także w największych gospodarkach europejskich: w Niemczech (4,0% r/r), Francji (1,6% r/r), Wielkiej Brytanii (2,3% r/r), we Włoszech (1,4% r/r) czy w Hiszpanii (1,0% r/r).

Stopniowe przyspieszenie produkcji przemysłowej w strefie euro odzwierciedla globalną poprawę oczekiwań przedsiębiorców odnośnie koniunktury gospodarczej oraz wzrost popytu, szczególnie spoza strefy euro. **W Niemczech nowe zamówienia dla przemysłu wzrosły w listopadzie o 6,9% r/r**, przy czym wzrost niemal w całości był efektem popytu spoza strefy euro i dotyczył przede wszystkim dóbr inwestycyjnych. Wysoko perspektywę gospodarczą oceniają również niemieccy inwestorzy – indeks instytutu ZEW w grudniu i styczniu znajdował się na najwyższym od 8 lat poziomie, przy czym przedsiębiorcy oczekiwali stopniowej poprawy koniunktury w całej strefie euro. **Wyraźny wzrost wskaźników koniunktury PMI dla przemysłu** w styczniu (do 54 pkt. w strefie euro, 56,5 w Niemczech, 49,3 we Francji, 53,1 we

Włoszech, 52,2 w Hiszpanii i 51,2 w Grecji) pozwala oczekiwać kontynuacji pozytywnego trendu w kolejnych miesiącach.

Produkcja w europejskim sektorze budowlanym natomiast w dalszym ciągu się zmniejsza. W listopadzie dynamika produkcji budowlanej wyniosła -0,6% r/r, wobec -1,1% r/r miesiąc wcześniej. Obecnie wartość produkcji w budownictwie w strefie euro jest niższa o blisko 30% niż u szczytu koniunktury na przełomie 2006 i 2007 r., od którego to momentu kontynuowany jest spadek. Pewne pozytywne sygnały pojawiły się natomiast w krajach Europy Południowej, gdzie spadki w budownictwie wyhamowały i w niektórych państwach widoczny jest stopniowy powrót do wzrostów.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna w strefie euro przyspieszyła w listopadzie rosnąc o 1,6% r/r**, wobec spadku o 0,3% r/r w październiku. Sprzedaż rosła najszybciej w Luksemburgu (12,6% r/r), Estonii (5,7% r/r) i na Łotwie (5,0% r/r). Przyspieszenie było jednak widoczne również w dużych gospodarkach strefy: Francji (2,4% r/r) czy w Niemczech (1,6% r/r), ale także w Hiszpanii (2,1% r/r), Portugalii (3,5% r/r) i Irlandii (1,6% r/r).

Pozytywny wpływ na sprzedaż w strefie euro mogły mieć poprawiające się od kilku miesięcy nastroje konsumentów, a więc również ich skłonność do zakupów, oraz utrzymująca się na niskim poziomie inflacja. Utrzymanie się dodatniej dynamiki sprzedaży w dłuższym terminie może być jednak trudne ze względu na wysoką stopę bezrobocia i malejące zatrudnienie. Wsparcia dla konsumpcji nie stanowi również kredyt – dynamika kredytów dla gospodarstw domowych w strefie jest zbliżona do 0,0% r/r.

- ♦ 2013 rok był szóstym z rzędu, w którym odnotowano spadek sprzedaży samochodów w strefie euro. Sprzedaż w ubiegłym roku była o 25% niższa niż w 2012 r. Pozytywnym sygnałem jest **wzrost sprzedaży samochodów w grudniu** m.in. we Francji (o 9,4% r/r), w Wielkiej Brytanii (o 25% r/r), we Włoszech (1,4% r/r), w Hiszpanii (18,2% r/r) czy Belgii (12,3% r/r). Wg Moody's dane jednak nie świadczą jeszcze o rozpoczęciu nowego, stałego trendu wzrostowego sprzedaży samochodów ze względu na wciąż nie najlepsze fundamenty wzrostu gospodarczego strefy. Dotychczasowa słabość rynku doprowadziła do znacznego wzrostu wolnych mocy przerobowych w fabrykach samochodowych.
- ♦ W listopadzie bilans handlowy strefy euro wzrósł do 17,1 mld EUR (12,5 mld EUR w październiku), przy spadku eksportu do 160,8 mld EUR i importu do 143,7 mld EUR. Od końca 2012 r. widoczny jest spadek importu strefy euro wobec dosyć stabilnego eksportu, dzięki czemu w 2013 r. wypracowana została nadwyżka w handlu zagranicznym – wg danych Eurostatu od stycznia do października wyniosła 139 mld EUR. Pozytywnym sygnałem dla strefy, a także dla Polski, jest wzrost eksportu notowany przez Niemcy od 6 miesięcy. Silny popyt na niemieckie towary zgłaszają przede wszystkim państwa spoza strefy euro.
- ♦ **Stopa bezrobocia w strefie euro pozostawała w listopadzie na notowanym od kilku miesięcy poziomie 12,1%.** Spośród państw członkowskich, w relacji do listopada ubiegłego roku, największy wzrost bezrobocia odnotowano na Cyprze (do 17,3%), we Włoszech (do 12,7%), w Grecji (do 27,4%) i Holandii (do 6,9%). Największe spadki miały miejsce w Irlandii (do 12,3%), na Łotwie (do 14,0%), Litwie (do 13,0%), w Portugalii (do 15,5%) i na Węgrzech (do 9,5%).

Zatrudnienie w strefie euro wciąż spada w relacji rocznej, choć głównie za sprawą państw pogrążonych w recesji. W Niemczech natomiast w 2013 r. poziom zatrudnienia wzrósł do najwyższego poziomu w historii równego 41,8 mln osób, po wzroście o 232 tys. os. w relacji do 2012 r. Jednocześnie powstają obawy, że planowane wprowadzenie przez rząd płacy minimalnej może zwiększyć stopę bezrobocia. Korzystna sytuacja na niemieckim rynku pracy wpłynie pozytywnie na popyt wewnętrzny kraju. Jednocześnie rząd Niemiec chce podjąć działania, które pozwoliłyby na zwiększenie udziału popytu krajowego w PKB, którego głównym czynnikiem wzrostu dotychczas był eksport netto.

- ♦ **Inflacja HICP w strefie euro spadła w grudniu do 0,8% r/r** z 0,9% r/r w listopadzie. Spadła również miara inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) – do 0,9% r/r z 1,1% r/r miesiąc wcześniej. Ceny rosły w kategorii żywność, alkohol i tytoń (1,8% r/r), usługi (1,0% r/r) i dobra przemysłowe z wyłączeniem energii (0,3% r/r). Ceny energii w relacji rocznej pozostały bez zmian.

Inflacja HICP w strefie euro utrzymuje się poniżej celu inflacyjnego EBC (określonego jako blisko, lecz poniżej 2,0% r/r) od lutego 2013 r., natomiast w grudniu w każdym z państw strefy inflacja znajdowała się poniżej celu. Prezes EBC tłumaczył również, że grudniowy wskaźnik HICP został nieco zaniżony przez zmianę w metodologii liczenia inflacji w Niemczech, jednak bez wpływu na kolejne odczyty. Zdaniem EBC dynamika cen w strefie już nie powinna spadać, m.in. ze względu na oczekiwane ożywienie gospodarcze, jednak wg MFW niska inflacja lub deflacja mogą stanowić faktyczne zagrożenie dla regionu, m.in. poprzez zmniejszenie wpływów podatkowych.

- ♦ **Zgodnie z raportem NBP pt. „Sytuacja gospodarcza w krajach Europy Środkowej i Wschodniej”**, gospodarka regionu od I kw. 2013 r. znajduje się na ścieżce wzrostu. Po wyhamowaniu PKB krajów ESW do 0,0% r/r w IV kw. 2012 r., dynamika ta stopniowo rosła do 1,3% r/r w III kw. 2013 r.

Przyspieszenie w państwach regionu wiązało się głównie z ożywieniem gospodarczym w strefie euro i wzrostem popytu zagranicznego, szczególnie w sektorze przemysłowym, w efekcie czego głównym czynnikiem wzrostu PKB w krajach ESW był eksport netto.

W II i III kw. 2013 r. powoli rosnąć zaczęła również konsumpcja prywatna, za sprawą poprawiających się nastrojów konsumentów, co doprowadziło do większej skłonności do zakupów, a także ograniczania tempa konsolidacji fiskalnej. Dalszy wzrost hamowały wciąż trudna sytuacja na rynku pracy i proces oddłużania gospodarstw domowych.

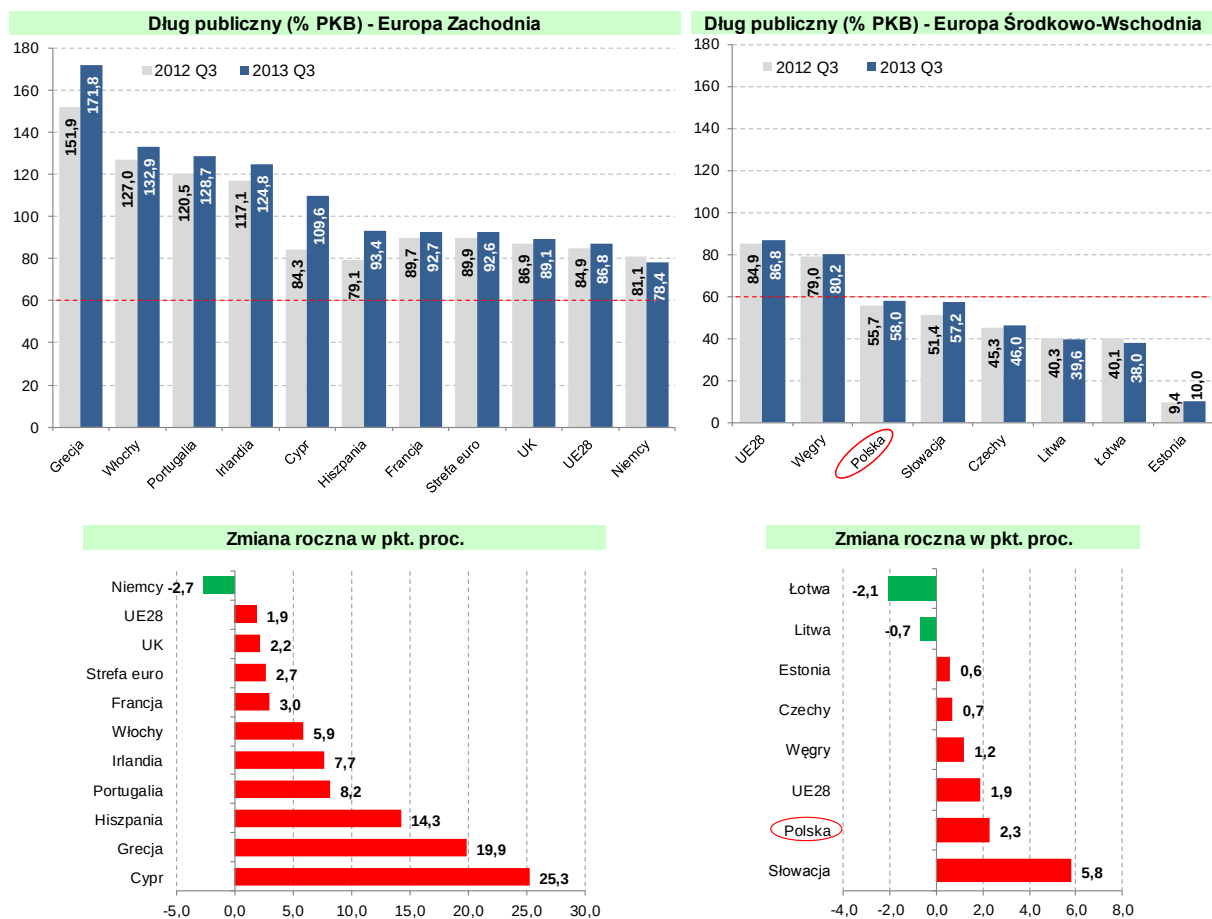
Zgodnie z prognozami na lata 2014-2015 wzrost gospodarczy w regionie państw ESW powinien powoli przyspieszać, poprzez dalsze przyspieszenie eksportu, ale także popytu krajowego – konsumpcji i inwestycji. Ryzykiem dla regionu może być spowolnienie w strefie euro, przedłużający się proces oddłużania sektora prywatnego oraz wzrost globalnej awersji do ryzyka i wycofanie inwestorów zagranicznych.

Finanse publiczne i stabilność finansowa

- ♦ **Eurostat przedstawił dane o wielkości długu publicznego w III kw. 2013 r. w krajach Unii Europejskiej.** W relacji do analogicznego kwartału rok wcześniej w UE 28 dług ten wzrósł o 1,9 p.p. do 86,8% PKB i łącznej nominalnej wartości 11 310,5 mld EUR. W strefie euro w tym czasie dług wzrósł o 2,7 p.p. do 92,6% PKB.

Najwyższy poziom zadłużenia w relacji do PKB miały: Grecja (171,8%), Włochy (132,9%) i Portugalia (128,7%).

Najmniej zadłużonymi państwami w UE28 są: Estonia (10,0% PKB), Bułgaria (17,3% PKB) i Luksemburg (27,7% PKB).



Źródło: Eurostat

- ◆ **Greckie ministerstwo finansów poinformowało, że kraj zanotował w 2013 r. nadwyżkę na saldzie pierwotnym budżetu** (saldo budżetu państwa po wyłączeniu kosztów obsługi zadłużenia) sektora General Government (wg ESA 95) równą 1 mld EUR (ok. 0,5% PKB). Ostateczne dane na ten temat Eurostat opublikuje w kwietniu br.

Nadwyżkę osiągnięto rok wcześniej, niż zakładano w porozumieniu z MFW i państwami strefy euro, co umożliwi negocjacje warunków pożyczki. Rząd stoi na stanowisku, że nie zamierza prosić o redukcję zadłużenia (redukcja wartości obligacji, tzw. *haircut*), natomiast oczekuje:

- 1) obniżenia oprocentowania dotychczas udzielonych pożyczek,
- 2) obniżenia greckiej części środków zasilających fundusze strukturalne UE,
- 3) wydłużenia okresu zapadalności części zadłużenia.

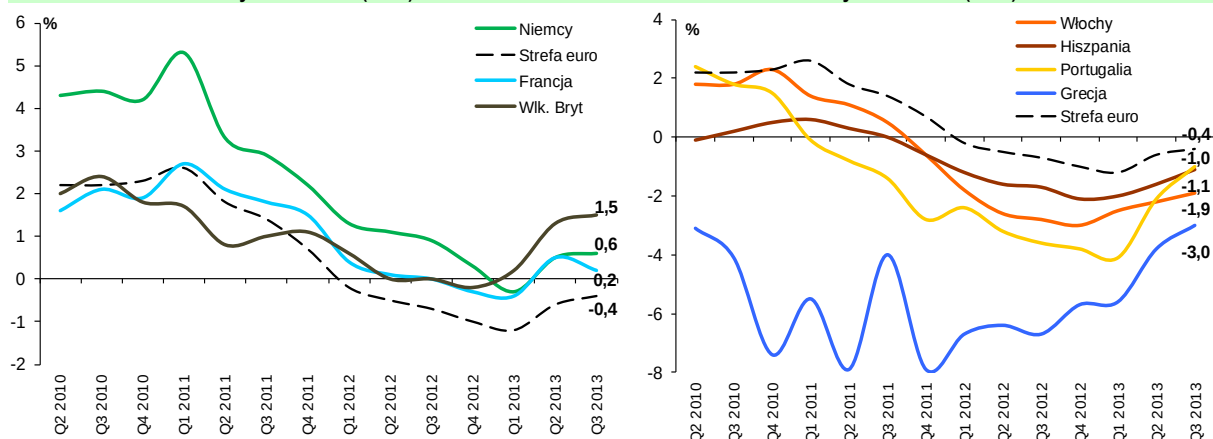
Celem dla Grecji ma być redukcja długu z ok. 172% PKB obecnie do ok. 110% PKB w 2020 r. Wg analizy Reutersa realizacja pkt. 1 i 2 przyniosła by tylko niewielkie korzyści równe łącznie ok. 3,5-4,0 mld EUR do 2020 r. Największe korzyści przyniosłoby wydłużenie okresu zapadalności pożyczek z obecnych średnio 30 lat do 50 lat (jak proponuje greckie MF) – taka operacja pozwoliłaby na redukcję wydatków na spłatę zadłużenia o ok. 3 mld EUR rocznie, a jednocześnie nie wpłynęłaby niekorzystnie na relację długu do PKB.

Pozytywnie na budżet państwa, możliwość obsługi i redukcję zadłużenia wpłynie wzrost gospodarczy, który wg MFW w 2014 r. wyniesie 0,6%, po czym przyspieszy do 2,9% w 2015 r., a następnie do ok. 4% w kolejnych latach.

Departament Analiz i Skarbu

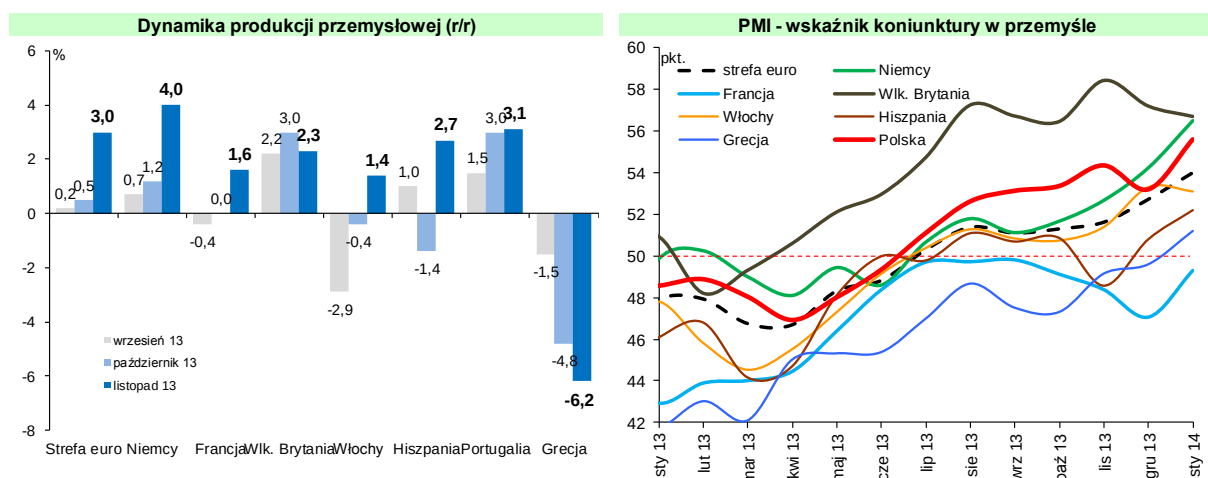
- ♦ **Rząd Hiszpanii**, w ramach reformy krajowego systemu podatkowego, ma zamiar obniżyć stawki podatku dochodowego w 2015 r., co ma przyczynić się do ożywienia tamtejszej gospodarki. Spadek dochodów budżetowych ma być częściowo zrekompensowany podwyżką niektórych podatków pośrednich. Ponadto rząd zapowiedział, że nie planuje żadnych dodatkowych cięć wydatków 2014 r., ponieważ oczekuje przyspieszenia wzrostu gospodarczego i wzrostu wpływów podatkowych z tego tytułu.

Dynamika PKB (% r/r)		Dynamika PKB (% r/r)	
2010	10,0	2010	10,0
2011	10,0	2011	10,0
2012	10,0	2012	10,0
2013	10,0	2013	10,0
2014	10,0	2014	10,0
2015	10,0	2015	10,0
2016	10,0	2016	10,0
2017	10,0	2017	10,0
2018	10,0	2018	10,0
2019	10,0	2019	10,0
2020	10,0	2020	10,0
2021	10,0	2021	10,0
2022	10,0	2022	10,0
2023	10,0	2023	10,0
2024	10,0	2024	10,0
2025	10,0	2025	10,0
2026	10,0	2026	10,0
2027	10,0	2027	10,0
2028	10,0	2028	10,0
2029	10,0	2029	10,0
2030	10,0	2030	10,0
2031	10,0	2031	10,0
2032	10,0	2032	10,0
2033	10,0	2033	10,0
2034	10,0	2034	10,0
2035	10,0	2035	10,0
2036	10,0	2036	10,0
2037	10,0	2037	10,0
2038	10,0	2038	10,0
2039	10,0	2039	10,0
2040	10,0	2040	10,0
2041	10,0	2041	10,0
2042	10,0	2042	10,0
2043	10,0	2043	10,0
2044	10,0	2044	10,0
2045	10,0	2045	10,0
2046	10,0	2046	10,0
2047	10,0	2047	10,0
2048	10,0	2048	10,0
2049	10,0	2049	10,0
2050	10,0	2050	10,0
2051	10,0	2051	10,0
2052	10,0	2052	10,0
2053	10,0	2053	10,0
2054	10,0	2054	10,0
2055	10,0	2055	10,0
2056	10,0	2056	10,0
2057	10,0	2057	10,0
2058	10,0	2058	10,0
2059	10,0	2059	10,0
2060	10,0	2060	10,0
2061	10,0	2061	10,0
2062	10,0	2062	10,0
2063	10,0	2063	10,0
2064	10,0	2064	10,0
2065	10,0	2065	10,0
2066	10,0	2066	10,0
2067	10,0	2067	10,0
2068	10,0	2068	10,0
2069	10,0	2069	10,0
2070	10,0	2070	10,0
2071	10,0	2071	10,0
2072	10,0	2072	10,0
2073	10,0	2073	10,0
2074	10,0	2074	10,0
2075	10,0	2075	10,0
2076	10,0	2076	10,0
2077	10,0	2077	10,0
2078	10,0	2078	10,0
2079	10,0	2079	10,0
2080	10,0	2080	10,0
2081	10,0	2081	10,0
2082	10,0	2082	10,0
2083	10,0	2083	10,0
2084	10,0	2084	10,0
2085	10,0	2085	10,0
2086	10,0	2086	10,0
2087	10,0	2087	10,0
2088	10,0	2088	10,0
2089	10,0	2089	10,0
2090	10,0	2090	10,0
2091	10,0	2091	10,0
2092	10,0	2092	10,0
2093	10,0	2093	10,0
2094	10,0	2094	10,0
2095	10,0	2095	10,0



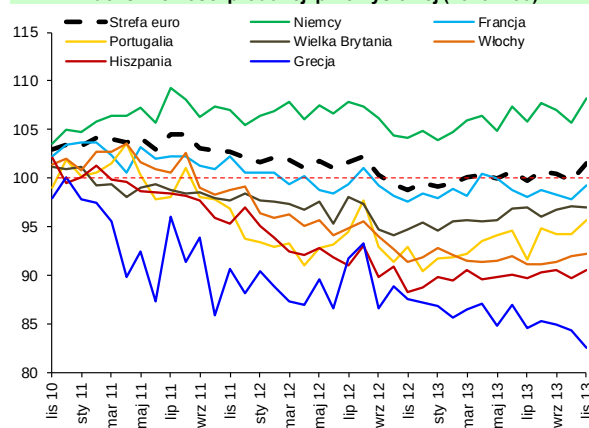
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2012 Q4	Q1	2013 Q2	Q3	2012 Q4	Q1	2013 Q2	Q3	2013	2014	2015
strefa Euro	-0,5	-0,2	0,3	0,1	-1,0	-1,2	-0,6	-0,4	-0,4	1,1	1,7
Niemcy	-0,5	0,0	0,7	0,3	0,3	-0,3	0,5	0,6	0,5	1,7	1,9
Francja	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	0,5	0,2	0,2	0,9	1,7
Wielka Brytania	-0,3	0,4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

Produkcja przemysłowa



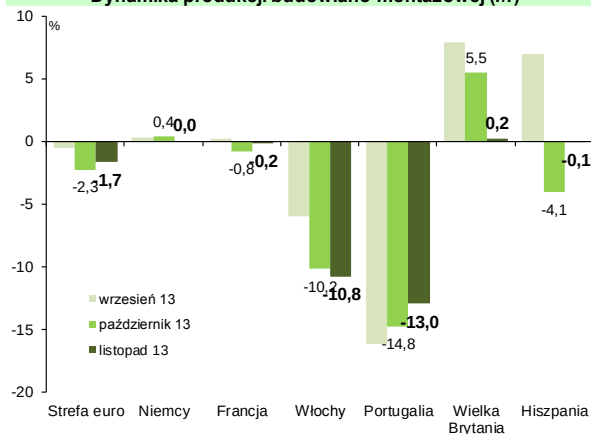
Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)



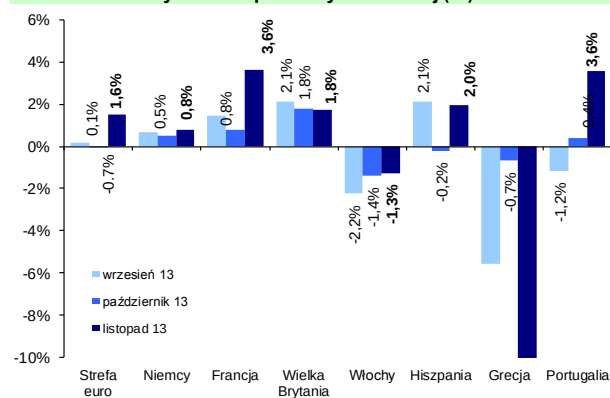
Źródło: Eurostat

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



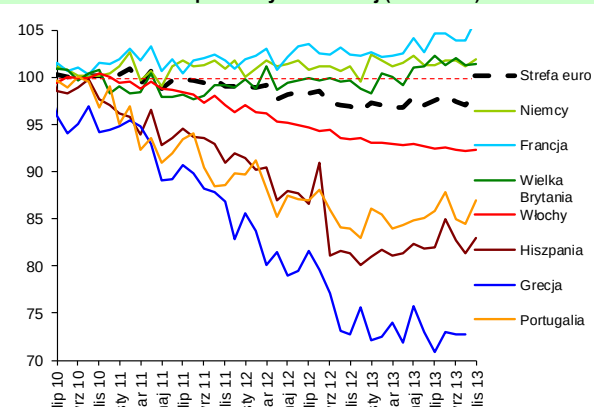
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



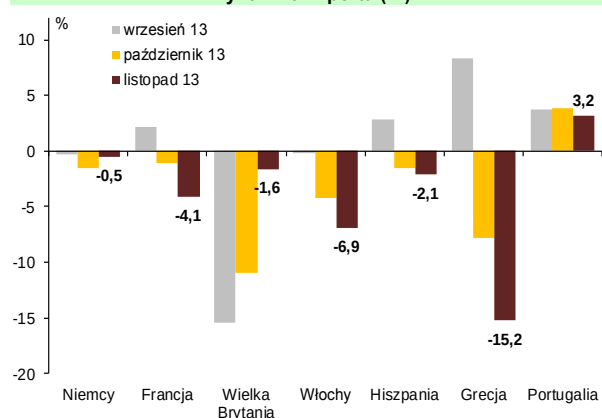
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



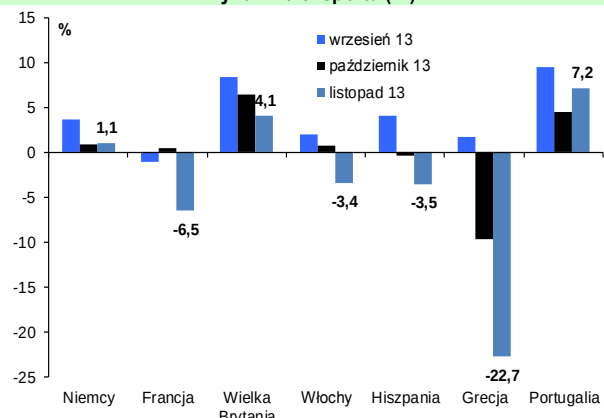
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



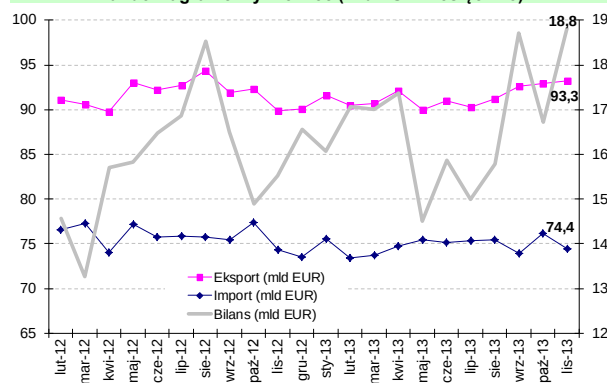
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

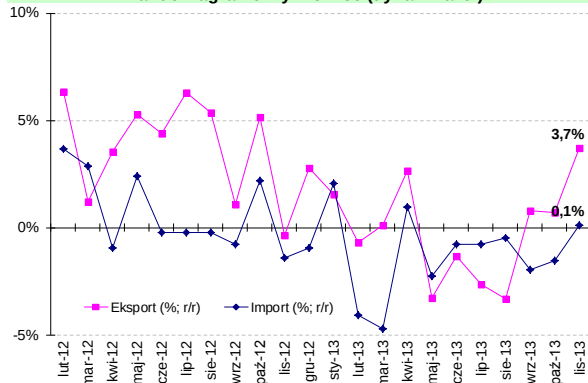


Departament Analiz i Skarbu

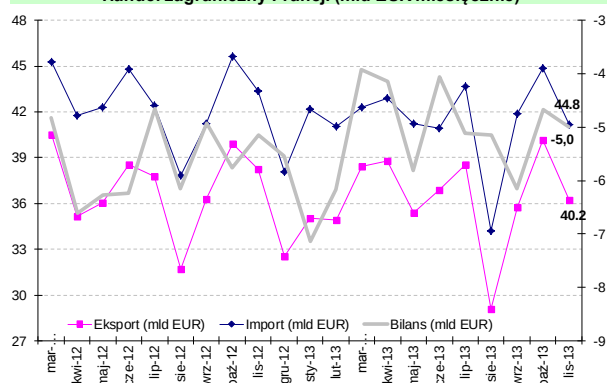
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



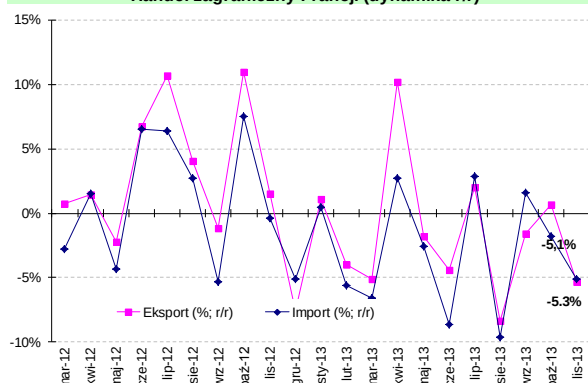
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



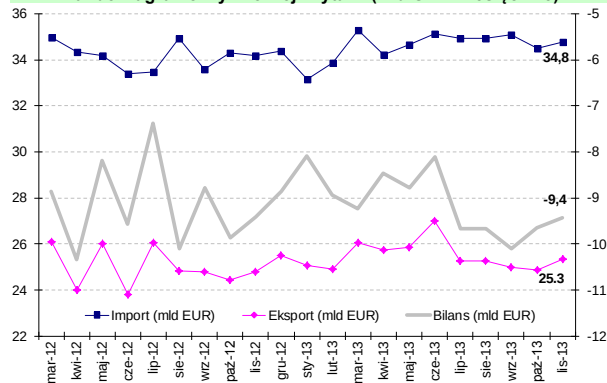
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



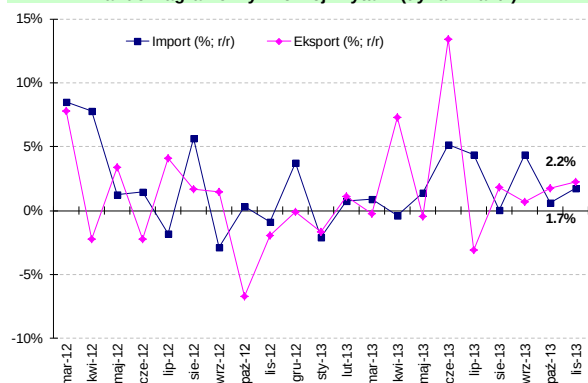
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



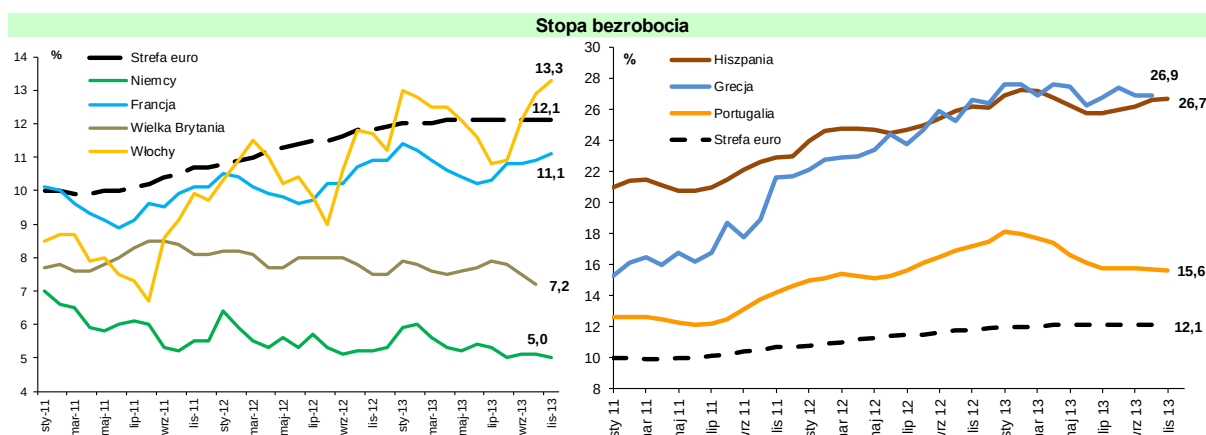
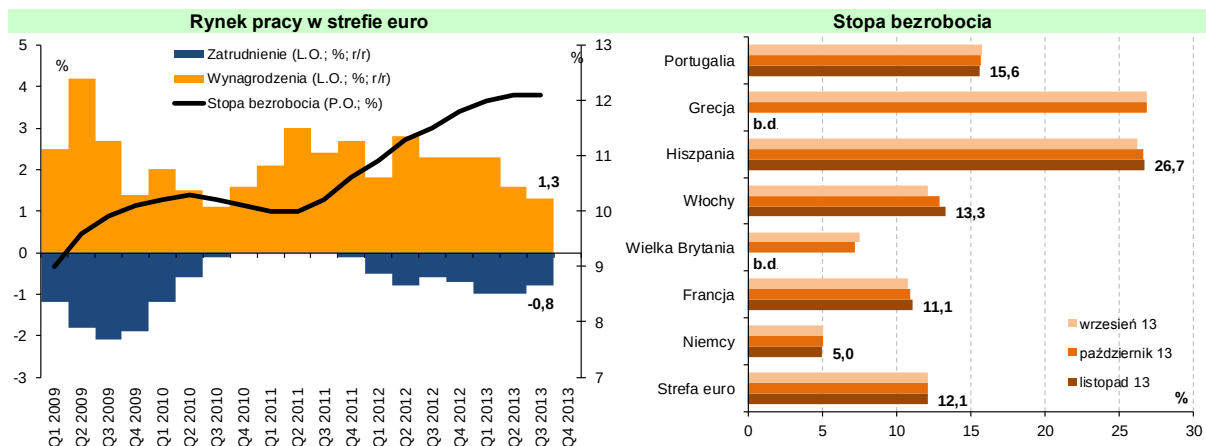
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)

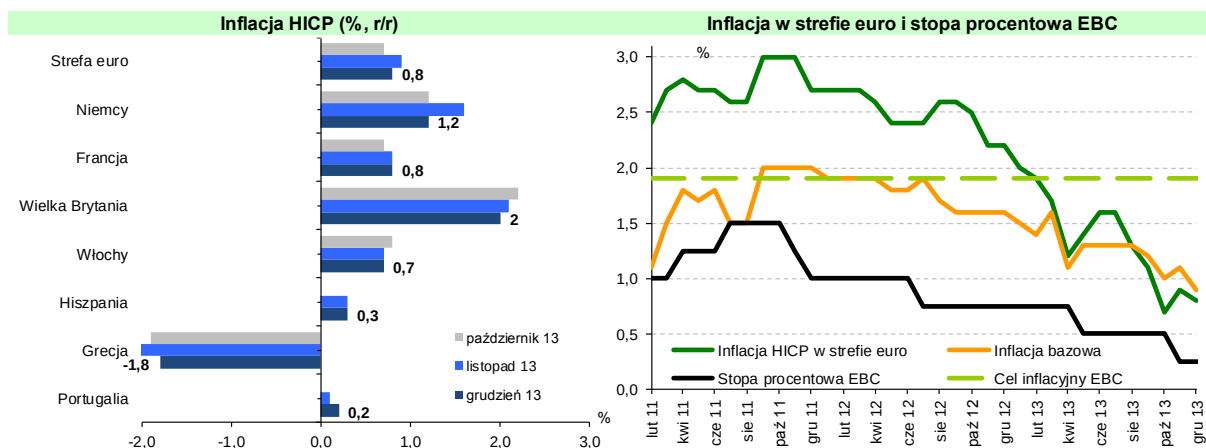


Rynek pracy

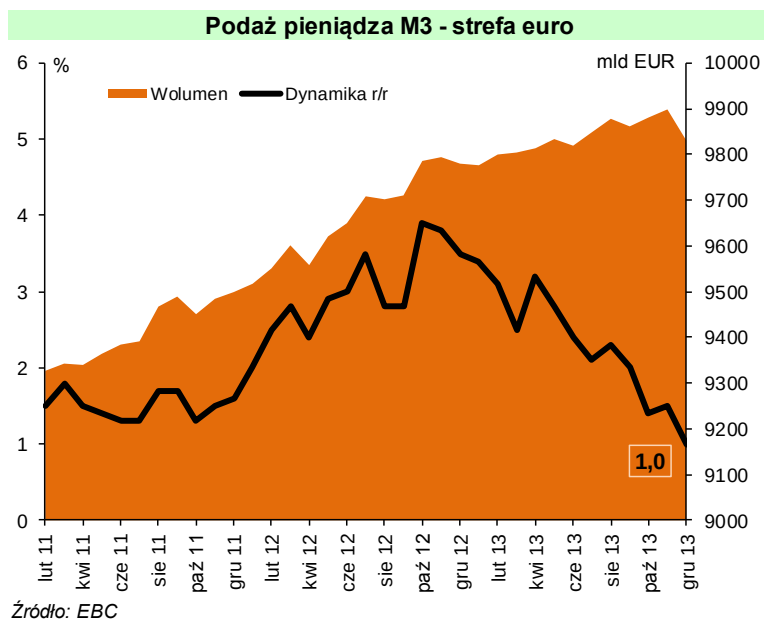


Źródło: Eurostat

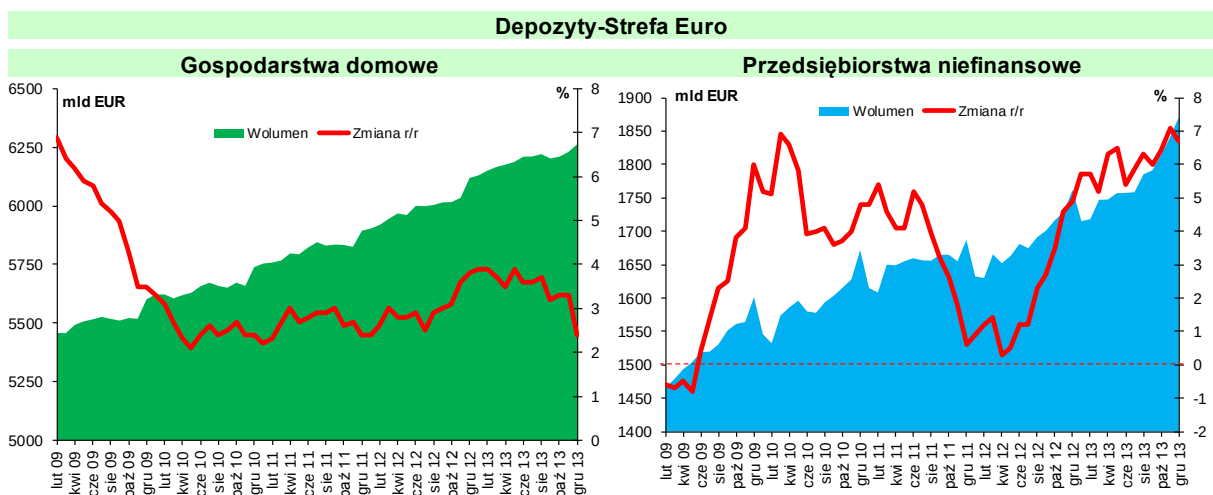
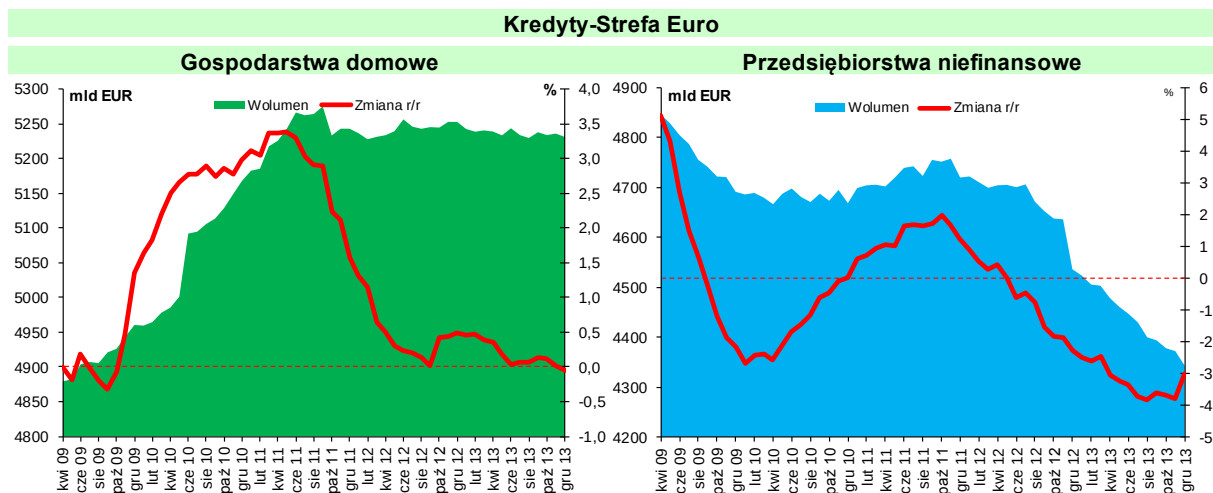
Inflacja



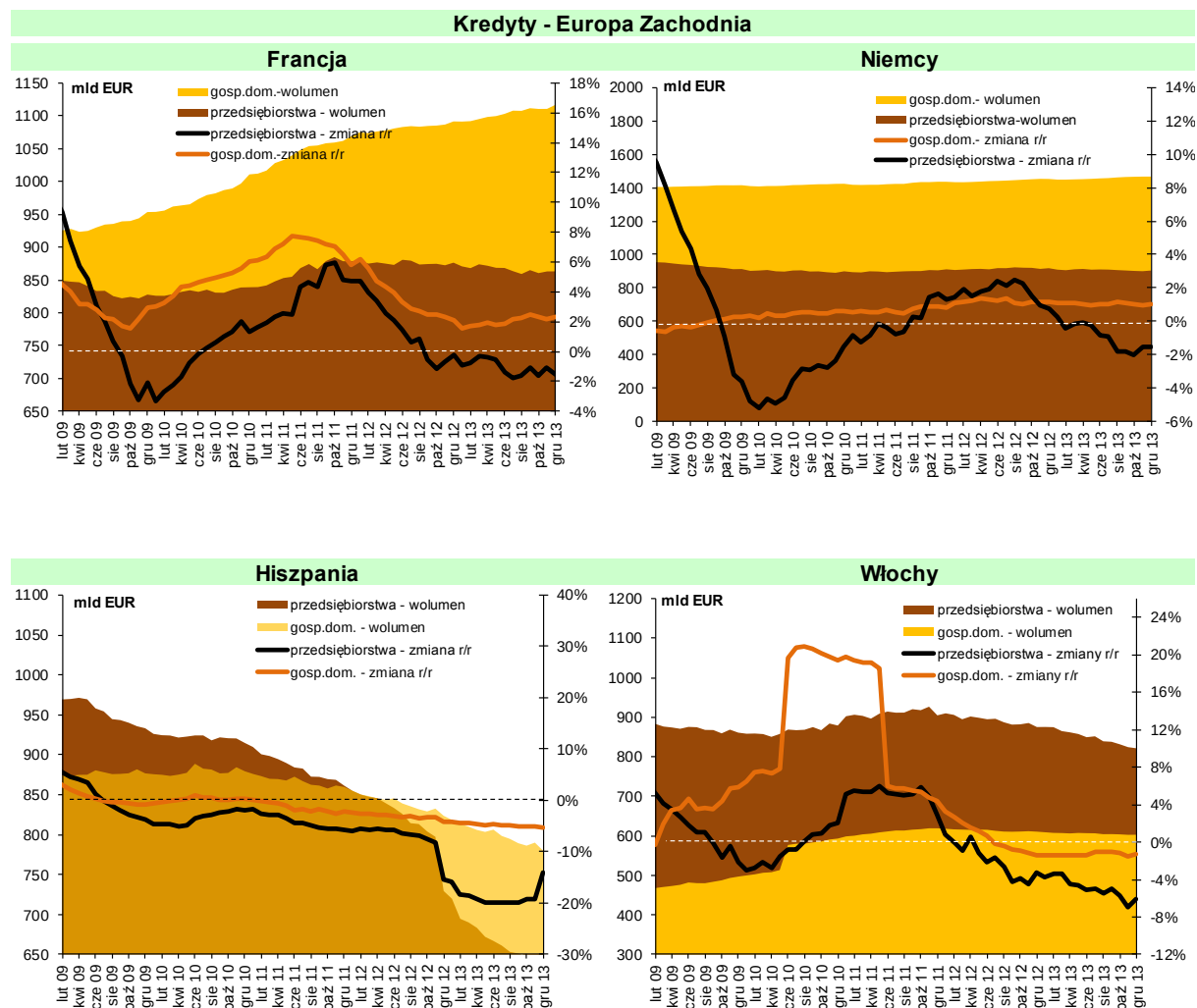
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty



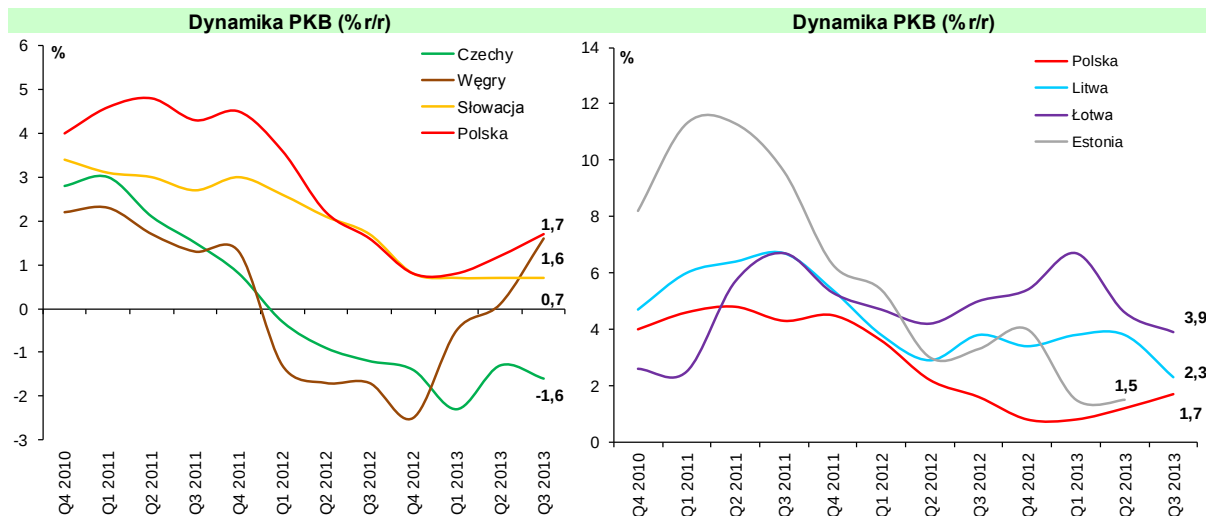
Źródło: EBC



Źródło: EBC

Europa Środkowo – Wschodnia

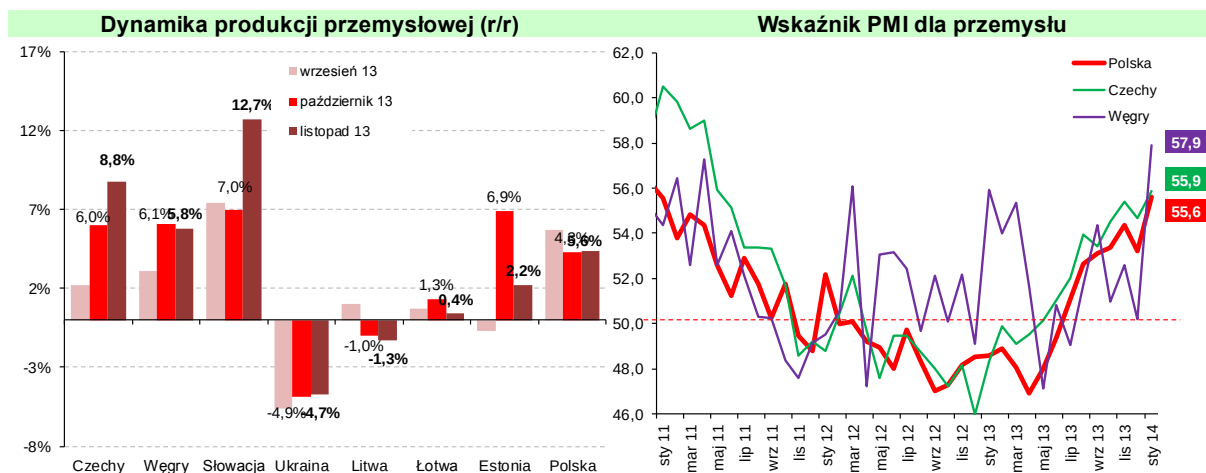
Wzrost gospodarczy



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

Źródło: Eurostat; KE.

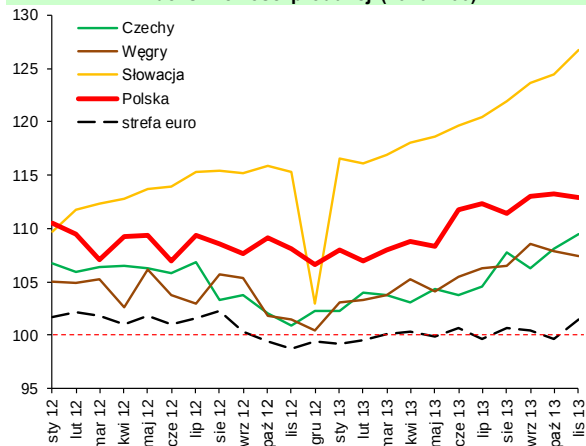
Produkcja przemysłowa



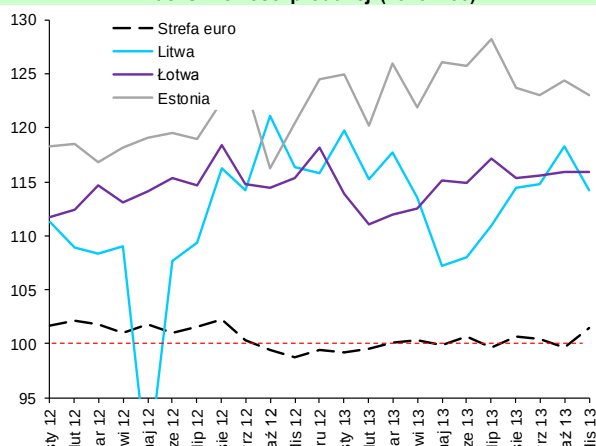
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



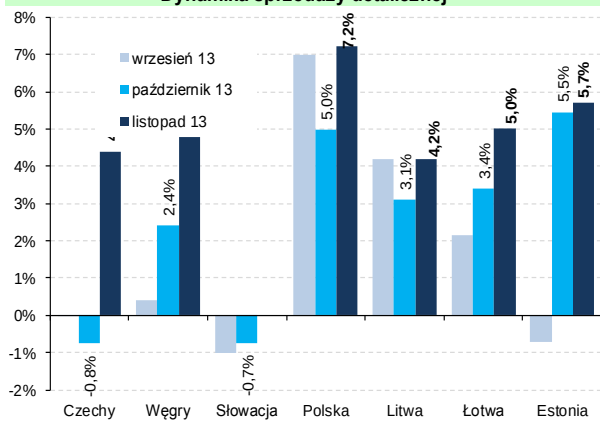
Indeks wielkości produkcji (2010=100)



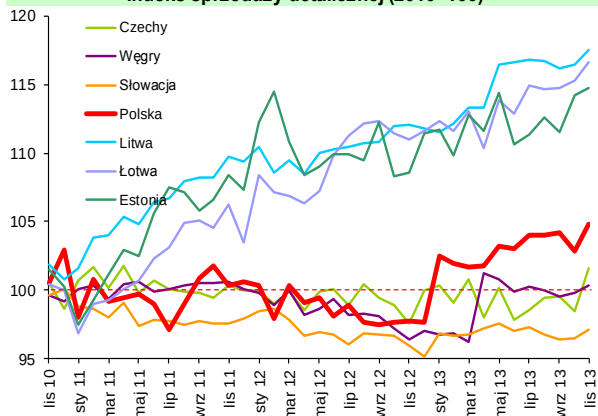
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej



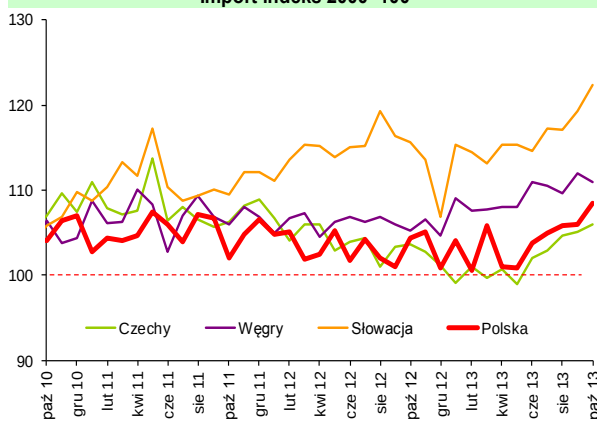
Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



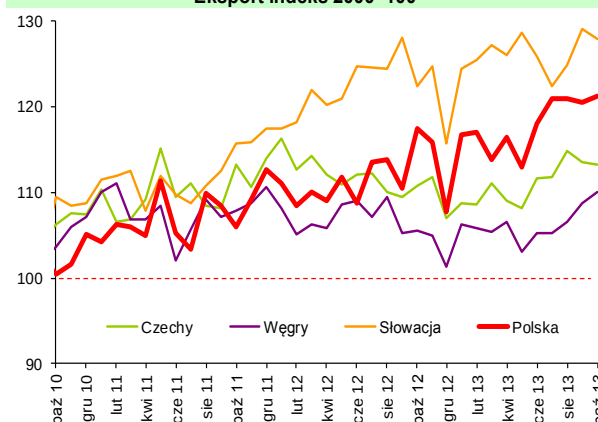
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

Import-indeks 2000=100

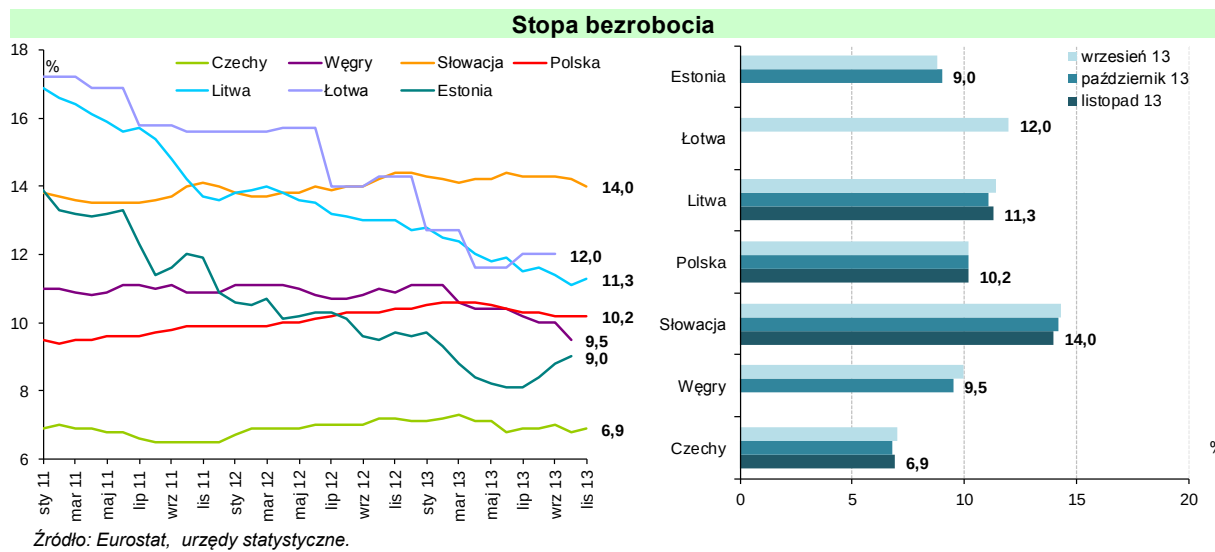


Eksport-indeks 2000=100

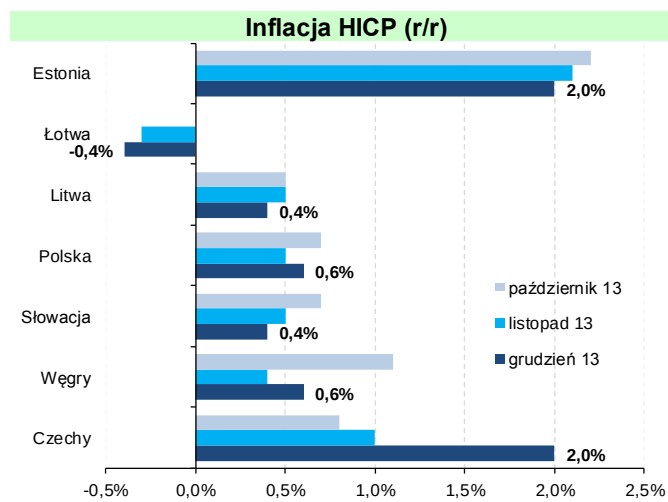


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

Prognozy gospodarcze

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy zrewidował w górę prognozę wzrostu gospodarczego USA na 2014 r. z 2,6% do 2,8% wskazując, że ożywienie ma być związane ze wzrostem popytu krajowego wspieranego przez zmiany budżetowe ograniczające skalę cięcia wydatków w 2014 r. Utrzymanie cięć niektórych wydatków w 2015 r., podczas gdy MFW oczekiwał ich cofnięcia, było podstawą do rewizji prognoz PKB na ten rok z 3,4% do 3,0%.

Jako kluczowe wyzwania dla USA dyrektor generalny MFW wskazała uniknięcie przedwczesnego zakończenia programu skupu aktywów oraz osiągnięcie porozumienia dot. zmiany limitu długu publicznego.

Prognozy MFW dla USA									
	R/R						Q4/Q4		
	Prognozy				Różnica względem prognoz z X 2013		Szacunki	Prognozy	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015		2014	2015
PKB (%)	2,8	1,9	2,8	3,0	0,2	-0,4	2,5	2,8	3,0

Źródło: MFW.

- ◆ W raporcie *Global Economic Prospects* Bank Światowy wskazuje, że spośród trzech największych gospodarek rozwiniętych (USA, Japonia, strefa euro), ożywienie gospodarcze jest najbardziej wyraźne w USA, gdzie od 10 kwartałów notowany jest kwartalny wzrost PKB, a ponadto PKB jest o 5,6% wyższy niż w okresie przed kryzysem (PKB *per capita* o 1%). Ożywienie to zostało spowolnione na skutek wyższych długoterminowych stóp procentowych, niepewności co do sytuacji fiskalnej oraz czasowego wstrzymania prac instytucji rządowych. Jednocześnie jednak odnotowano poprawę nastrojów konsumentów i przedsiębiorców, co przełożyło się na wzrost wydatków gospodarstw domowych, wzrost produkcji przemysłowej oraz wzrost zatrudnienia.

W USA nastąpiło ograniczenie deficytu sektora rządowego, głównie w efekcie znacznych cięć wydatków oraz wzrostu przychodów podatkowych w warunkach ożywienia gospodarczego. Jednocześnie jednak nie poczyniono znacznych postępów w zakresie redukcji długu publicznego w średnim okresie, a ewentualny brak porozumienia w kwestii dopuszczalnej wysokości długu może wpłynąć negatywnie na obserwowaną poprawę sytuacji gospodarczej.

W opinii Banku Światowego, jeśli ograniczanie programu skupu aktywów QE3 przez Fed będzie przebiegać w sposób łagodny i uporządkowany, jego skutki w postaci wzrostu stóp procentowych na świecie będą tylko umiarkowanie wpływać na wzrost gospodarczy i poziom inwestycji w krajach rozwijających się. Ponadto, korzyści ze wzmocnienia handlu międzynarodowego powinny zrównoważyć pogorszenie w zakresie warunków finansowania. Gdyby jednak nastąpiło gwałtowne dostosowanie się rynków, może dojść do znacznego spadku przepływów kapitałowych do krajów rozwijających się, co osłabiłoby ich sytuację gospodarczą.

Prognozy Banku Światowego dla USA					
	2012	2013	2014	2015	2016
PKB (%)	2,7	1,8	2,8	2,9	3,0

Źródło: Bank Światowy

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W IV kwartale 2013 r. zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego USA wyniosło 3,2%** (dane wstępne), wobec 4,1% kwartał wcześniej, co było zgodne z oczekiwaniami. Największy dodatni wpływ na dynamikę PKB wywarły wydatki gospodarstw domowych oraz eksport netto. Kontrybucje poszczególnych składowych PKB przedstawiają się następująco: konsumpcja prywatna 2,26%, inwestycje prywatne 0,56%, wydatki rządowe: -0,93%, eksport netto 1,33%. Dynamika wzrostu wydatków konsumenckich (które odpowiadają za ponad dwie trzecie wzrostu gospodarczego) wyniosła 3,3%, co stanowiło wartość najwyższą od IV kwartału 2010 r.
- ♦ **W amerykańskim sektorze przemysłowym utrzymywała się korzystna koniunktura.** W relacji rocznej produkcja przemysłowa wzrosła o 3,7% wobec 3,2% miesiąc wcześniej. W całym IV kwartale 2013 r. dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 6,8% r/r, co oznacza najwyższy kwartalny przyrost od II kw. 2010 r.

Roczny przyrost produkcji w grudniu dotyczył wszystkich głównych kategorii produktów oraz wszystkich głównych dziedzin przemysłu.

W grudniu zanotowano również wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych – do 79,2% z 77,8% rok wcześniej.

W styczniu dobra koniunktura w sektorze przemysłu USA była kontynuowana, na co wskazywał odczyt wskaźnika PMI na poziomie 53,7, przy czym tempo ożywienia było niższe niż w grudniu 2013 r., gdy wskaźnik ten wyniósł 55 oraz niższe od prognoz (wynoszących również 55).
- ♦ **Koniunktura w sektorze usług w styczniu również pozostawała dobra, a ponadto zanotowano jej dalszą poprawę.** Indeks PMI dla tego sektora, według danych wstępnych, wyniósł 56,6 (wartość najwyższa od września 2013 r.), wobec 55,7 miesiąc wcześniej.
- ♦ **W roku 2013 na amerykańskim rynku nieruchomości zanotowano znaczącą poprawę sytuacji.** Sprzedaż domów na rynku pierwotnym oraz wtórnym, według danych zannualizowanych, wyrównanych sezonowo, osiągnęła poziom odpowiednio: 428 tys. (wartość najwyższa od 2008 r., przyrost o 16,4% w stosunku do 2012 r.) oraz 5,09 mln (poziom najwyższy od siedmiu lat).
- ♦ W listopadzie USA zanotowały **spadek deficytu handlowego** do 34,25 mld USD, wobec 39,33 mld USD miesiąc wcześniej, przy wzroście eksportu o 1,7 mld USD i spadku importu o 3,4 mld USD. W relacji rocznej eksport wzrósł o 5,2%, a import obniżył się o 1,1%. Miesięczny deficyt handlowy osiągnął najniższy poziom od października 2009 r., a import ropy naftowej był najniższy od listopada 2010 r. (zarówno ze względu na niższy wolumen jak i na niższe ceny).
- ♦ **W grudniu dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 4,1% r/r** wobec 4,7% r/r w poprzedzającym miesiącu. W całym 2013 r. sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,2%.
- ♦ **W grudniu nastąpił spadek stopy bezrobocia z 7,0% do 6,7%**, wobec prognoz na poziomie 7,0%. W ciągu roku liczba bezrobotnych obniżyła się o 1,9 mln, tj. o 1,2%. Jednocześnie, liczba zatrudnionych w sektorze pozarolniczym zwiększyła się w grudniu o 74 tys., co było wielkością znacznie niższą niż prognozowano (oczekiwano wzrostu liczby zatrudnionych o 196 tys.) i najniższą od stycznia 2011 r. – prawdopodobnie było to efektem notowanych w grudniu skrajnie niskich temperatur.
- ♦ **W grudniu inflacja CPI w USA wzrosła do 1,5% r/r** z 1,2% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost cen dotyczył większości kategorii produktów za wyjątkiem produktów energetycznych, których ceny obniżyły się w relacji rocznej. Inflacja bazowa CPI wyniosła 1,7% r/r, tj. utrzymała się na poziomie z poprzedzającego miesiąca.
- ♦ **W styczniu Bank Rezerwy Federalnej, zgodnie z oczekiwaniami, dokonał obniżenia skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego QE3 o 10 mld USD miesięcznie,**

do poziomu 65 mld USD. W ramach tej operacji skupowane będą obligacje skarbowe o wartości 35 mld USD oraz obligacje hipoteczne o wartości 30 mld USD. Wygaszanie programu luzowania ilościowego rozpoczęło w grudniu 2013 r., gdy również dokonano obniżenia skali skupu aktywów o 10 mld USD miesięcznie. Bank centralny USA potwierdził również, że polityka niskich stóp procentowych będzie kontynuowana dopóki stopa bezrobocia pozostanie na poziomie powyżej 6,5% oraz, że prawdopodobnie wskazane będzie także utrzymywanie głównej stopy procentowej w dotychczasowym przedziale 0-0,25% w dłuższym horyzoncie czasowym po obniżeniu stopy bezrobocia poniżej 6,5%, w szczególności jeśli prognozy będą wskazywały na inflację poniżej celu inflacyjnego 2%. Styczniowe posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) było ostatnim posiedzeniem pod przewodnictwem Bena Bernanke, natomiast kolejnym obradom, zaplanowanym na 18-19 marca ma przewodniczyć nowa prezes Fed - Janet Yellen.

- ♦ **Prezydent Barack Obama wygłosił w styczniu orędzie o stanie państwa**, podczas którego zapowiedział zwiększenie podejmowanych w ramach uprawnień prezydenckich działań na rzecz wzmocnienia klasy średniej, walki z nierównościami społecznymi oraz dyskryminacją kobiet na rynku pracy. Prezydent USA wskazał na poprawę sytuacji gospodarczej USA i obniżenie stopy bezrobocia, ale także na pogłębienie się różnic w zamożności społeczeństwa. Barack Obama zwrócił się również do członków Partii Republikańskiej o zgodę na przywrócenie zasiłków dla osób długotrwale pozostających bez pracy, objęcie wszystkich dzieci nauczaniem przedszkolnym oraz na podniesienie płacy minimalnej. Prezydent zapowiedział ponadto podniesienie minimalnej stawki płacy godzinowej dla pracowników firm wykonujących zlecenia rządowe.
- ♦ **Rezerwa Federalna oraz Federalna Korporacja Gwarantowania Depozytów (FDIC) opublikowały jawne fragmenty planów uporządkowanej likwidacji** dla 116 instytucji, które zostały zobowiązane do dostarczenia tychże planów do końca grudnia 2013 r. Zgodnie z ustawą Dodd-Franka plany takie muszą być sporządzane przez bankowe spółki holdingowe, których skonsolidowana suma aktywów przekracza 50 mld USD oraz wybrane niebankowe instytucje finansowe. Opublikowane w styczniu plany dotyczą instytucji, których suma bilansowa nie przekracza 100 mld USD – spółki o aktywach powyżej 250 mld USD oraz aktywach w przedziale 100-250 mld USD były zobowiązane do wcześniejszego sporządzenia planów. Dodatkowo, w styczniu opublikowano również plany uporządkowanej likwidacji 22 instytucji depozytowych, przy czym większość tych instytucji wchodziła w skład holdingów sporządzających plany skonsolidowane.

Finanse publiczne

- ♦ W grudniu międzypartyjny komitet budżetowy Kongresu USA osiągnął porozumienie dot. zmian budżetowych, które następnie zostały formalnie zaakceptowane przez Kongres oraz prezydenta. W następstwie tej decyzji, w styczniu zatwierdzone zostały wydatki rządowe na rok fiskalny 2014 (trwający do 30 września 2014 r.). Sięgają one 1,1 bln USD – oprócz wydatków dyskrejonalnych w wysokości 1,012 bln USD uzgodnionych w grudniu obejmują m.in. dodatkowe finansowanie działań wojennych.

Kolejną kwestią, która będzie wymagać negocjacji jest podniesienie limitu długu publicznego – na mocy zawartego w październiku 2013 r. porozumienia zdolność kredytowa USA została przedłużona do 7 lutego 2014 r.

- ♦ W amerykańskim senacie trwają **negocjacje ws. kolejnego przedłużenia programu wspierania długotrwale bezrobotnych** (*Emergency Unemployment Compensation*). Program wygaś 28 grudnia 2013 r., a 7 stycznia senat uznał za zasadne kontynuowanie rozmów nt. warunków jego przedłużenia w 2014 r.

Federalny program wspierania długotrwale bezrobotnych został wprowadzony w życie w 2008 r. i polega na tymczasowym wydłużaniu okresu wypłaty zasiłków dla bezrobotnych osobom, które wykorzystały już wszystkie należne im świadczenia. Od czasu jego wdrożenia, program

przedłużany był 11 razy. Wraz z jego wygaśnięciem prawo do dodatkowych świadczeń straciło 1,3 mln Amerykanów.

- ♦ W grudniu **USA zanotowały najwyższą w historii dla tego miesiąca nadwyżkę budżetową w wysokości 53,2 mld USD** (wobec 135,2 mld USD w poprzedzającym miesiącu). Do poprawy salda budżetowego przyczyniły się w znacznym stopniu wpływy do skarbu państwa (w wysokości 39,6 mld USD) pochodzące z kwartalnych zysków kontrolowanych przez rząd spółek finansowych Fannie Mae oraz Freddie Mac.

Po pierwszych 3 miesiącach bieżącego roku fiskalnego (październik-grudzień 2013 r.) deficyt budżetowy wyniósł 173,5 mld USD wobec 293,3 mld USD rok wcześniej (spadek o 41%).

2. Japonia

Prognozy gospodarcze

- ♦ Po styczniowym posiedzeniu, Bank Japonii opublikował prognozy gospodarcze na lata fiskalne 2013-15. Pozostają one zbieżne z projekcjami z października 2013 r., przy czym **prognoza wzrostu PKB na rok fiskalny 2013 została zrewidowana w dół z 2,6%-3,0% do 2,5%-2,9%**.

BoJ przewiduje umiarkowaną kontynuację ożywienia gospodarczego, przy czym w związku ze zwiększeniem podatku od sprzedaży, oczekiwany jest wzrost a następnie spadek popytu krajowego.

Podczas posiedzenia, Bank Japonii podjął decyzję o utrzymaniu dotychczasowych parametrów polityki monetarnej, która zakłada zwiększanie bazy monetarnej o ok. 60-70 bln JPY rocznie.

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy przewiduje, że spowolnienie gospodarcze w Japonii będzie przebiegać w wolniejszym tempie niż oczekiwano w październiku – **prognozy dynamiki PKB na 2014 r. zostały zrewidowane w górę z 1,2% do 1,7%**. MFW wskazuje, że tymczasowe bodźce fiskalne powinny kompensować negatywne skutki planowanej podwyżki podatku od sprzedaży.

Zdaniem dyrektora generalnego MFW, wyzwaniem dla Japonii będzie osiągnięcie porozumienia dot. dostosowania fiskalnego w średnim okresie oraz reform gospodarczych wspierających wzrost. Zalecane przez MFW działania mające służyć ograniczeniu deflacji to: deregulacja rynków produktów i usług oraz zwiększenie roli kobiet na rynku pracy.

Prognozy MFW dla Japonii									
PKB (%)	R/R					Q4/Q4			
			Prognozy		Różnica względem prognoz z X 2013	Szacunki		Prognozy	
	2012	2013	2014	2015		2013	2014	2015	
	1,4	1,7	1,7	1,0	0,4	-0,2	3,1	0,9	0,6

Źródło: MFW.

- ♦ Bank Światowy wskazuje, że wprowadzane w Japonii fiskalne i monetarne działania stymulujące gospodarkę przyczyniły się do przyspieszenia wzrostu PKB, wzrostu inflacji oraz osłabienia jena (które wywarło pozytywny wpływ na eksport). Istnieją jednak obawy, że przy braku reform strukturalnych pozytywny wpływ tych działań na gospodarkę okaże się krótkotrwały, na co może wskazywać niższe tempo wzrostu gospodarczego w III kw. 2013 r. Bank Światowy oczekuje jednocześnie ponownego wzrostu aktywności gospodarczej w IV kw. 2013 r., głównie ze względu na wzrost wydatków konsumenckich przed zapowiadaną na kwiecień 2014 r. podwyżką podatku od sprzedaży.

Prognozy Banku Światowego dla Japonii					
	2012	2013	2014	2015	2016
PKB (%)	1,9	1,7	1,4	1,2	1,3

Źródło: Bank Światowy

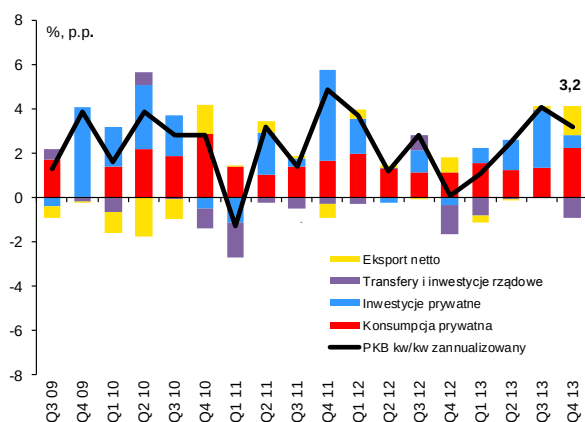
Bieżąca koniunktura

- ♦ **W grudniu 2013 r. zanotowano wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 7,3% r/r** (dane wstępne, nieodsezonowane) z 4,8% r/r w listopadzie. W styczniu koniunktura w sektorze przemysłowym Japonii pozostała dobra, a ponadto zanotowano jej dalsze polepszenie. **Wskaźnik PMI dla tego sektora wzrósł do 56,6 (wartość najwyższa od lutego 2006 r.)** z 55,2 miesiąc wcześniej. Wzrost indeksu PMI wiązał się w głównej mierze ze wzrostem nowych zamówień oraz ze wzrostem subindeksu produkcji (który osiągnął wartość najwyższą od początku notowań, czyli od października 2001 r.). Wskaźnik ten od jedenastu miesięcy znajduje się powyżej granicznej wartości 50, oznaczającą dobrą koniunkturę.
- ♦ **W grudniu 2013 r. miało miejsce obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej do 2,6% r/r** z 4,1% r/r miesiąc wcześniej, co wówczas stanowiło tempo wzrostu najwyższe od kwietnia 2012 r. (gdy wyniosło ono 5,0% r/r). Prognozy kształtowały się na poziomie 3,8% r/r. Był to piąty z rzędu miesiąc dodatniej dynamiki sprzedaży detalicznej w Japonii. W kwietniu planowany jest wzrost podatku od sprzedaży.
- ♦ **Wskaźnik PMI dla japońskiego sektora usług od 14 miesięcy utrzymuje się na poziomie przekraczającym 50 pkt, a w grudniu wzrósł z 51,8 pkt do 52,1 pkt.**
- ♦ **W 2013 r. deficyt w handlu zagranicznym uległ pogłębieniu w stosunku do 2012 r. i osiągnął historycznie najwyższy poziom 11,47 bln JPY, wobec 6,94 bln JPY rok wcześniej.** Deficyt zanotowano trzeci rok kalendarzowy z rzędu co stanowiło okres najdłuższy od 1979 r. Do jego wzrostu przyczyniła się dynamika importu przewyższająca dynamikę eksportu (w grudniu 2013 r. wartości te wynosiły odpowiednio: 24,7% r/r oraz 15,3% r/r), co było związane w głównej mierze ze wzrostem wartości importowanych surowców energetycznych.
- ♦ Na rynku pracy w grudniu 2013 r. miała miejsce poprawa sytuacji, na co wskazuje **obniżenie się stopy bezrobocia do poziomu 3,7% (wartość najniższa od grudnia 2007 r.)**, wobec 4,0% w listopadzie.
- ♦ **W grudniu 2013 r. odnotowano wzrost wskaźnika inflacji CPI do 1,6% r/r z 1,5% r/r miesiąc wcześniej.** Miał miejsce również wzrost indeksu inflacji bazowej po wyłączeniu cen świeżej żywności i energii z 0,6% r/r w listopadzie do 0,7% r/r (tak wysoka wartość tego wskaźnika została osiągnięta po raz ostatni w sierpniu 1998 r.).

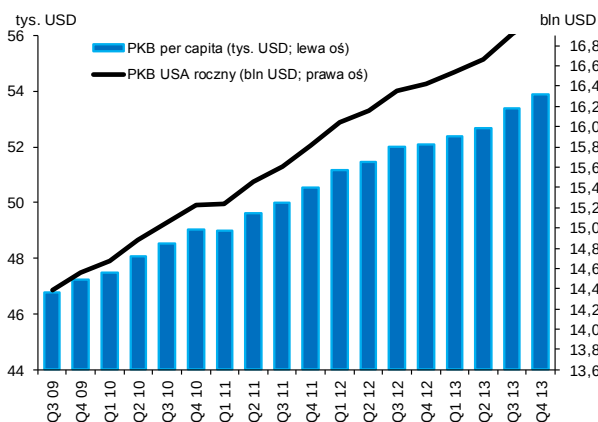
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

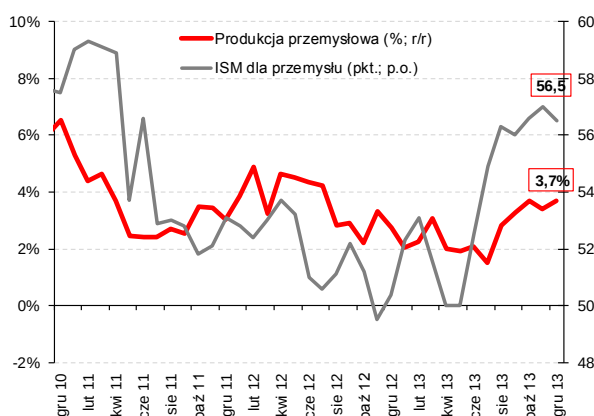


PKB nominalny (rocznie) i per capita



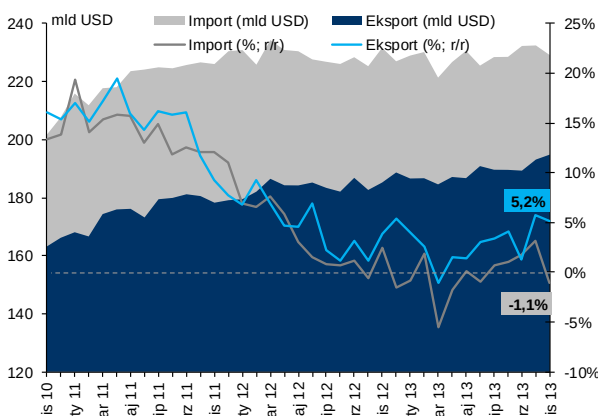
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

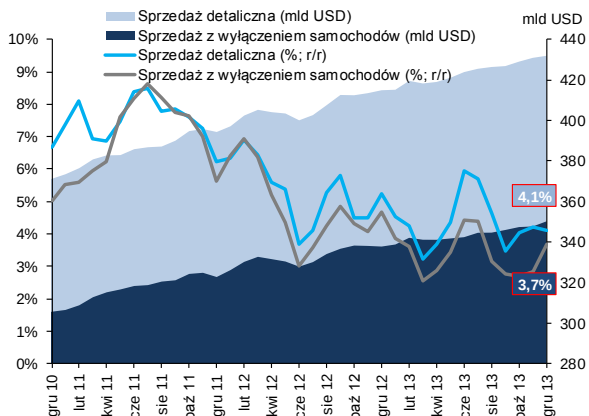
Handel zagraniczny (towary i usługi)



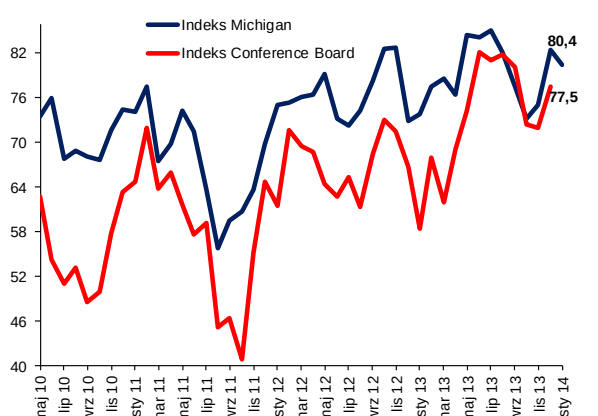
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

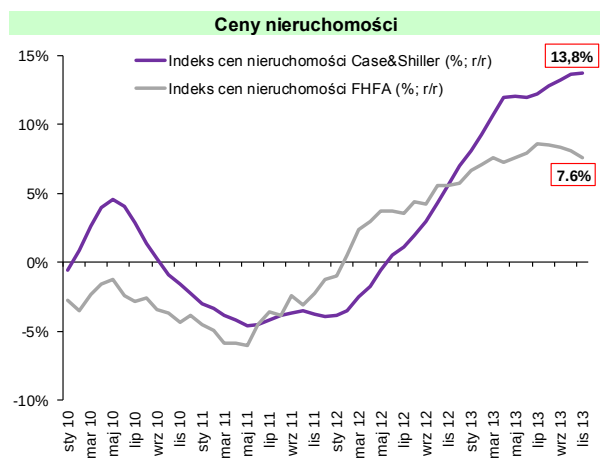
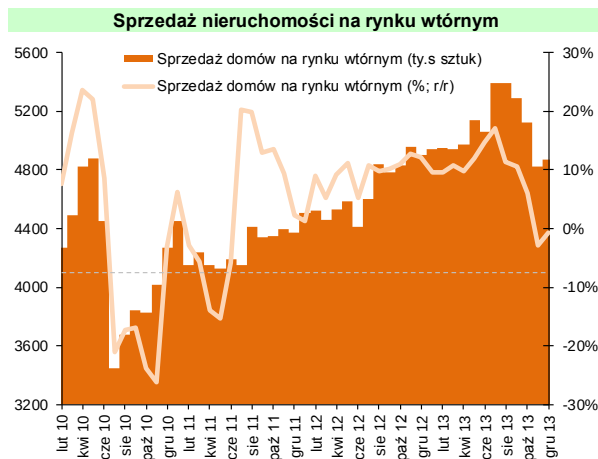
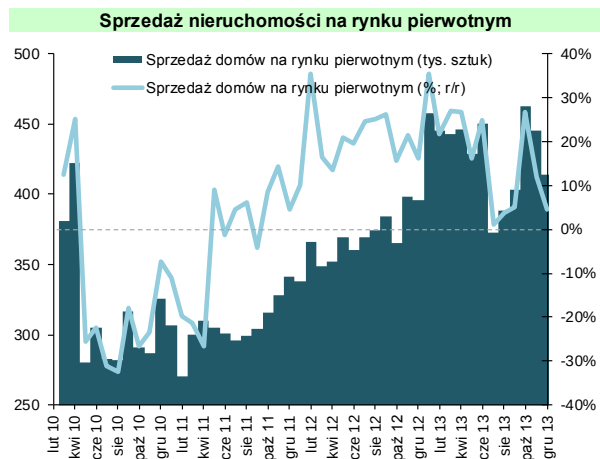


Indeksy zaufania konsumentów

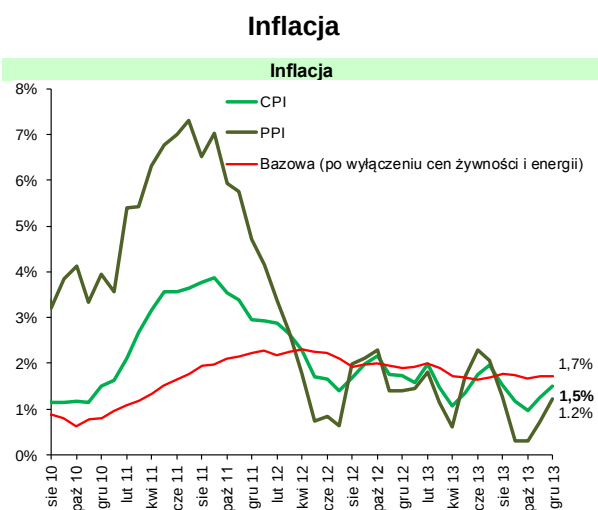
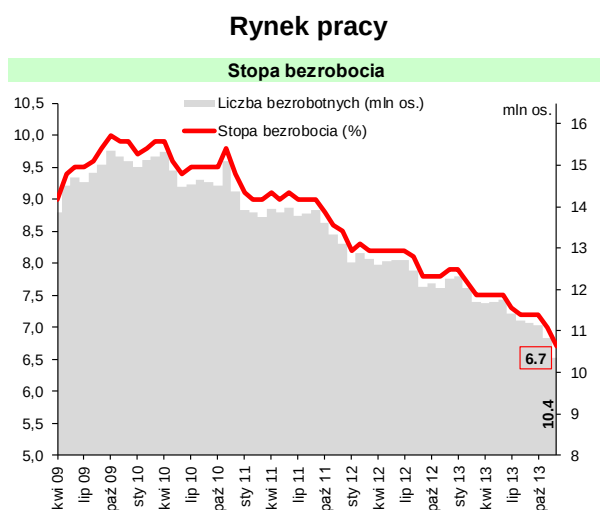


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

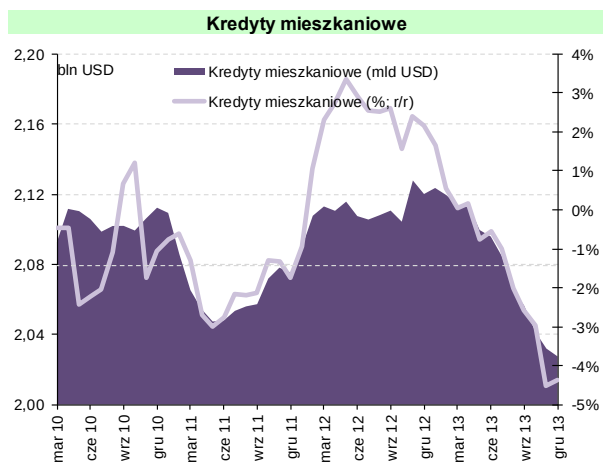
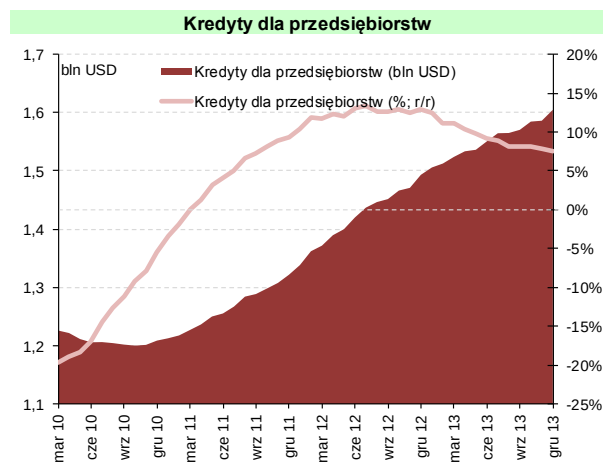
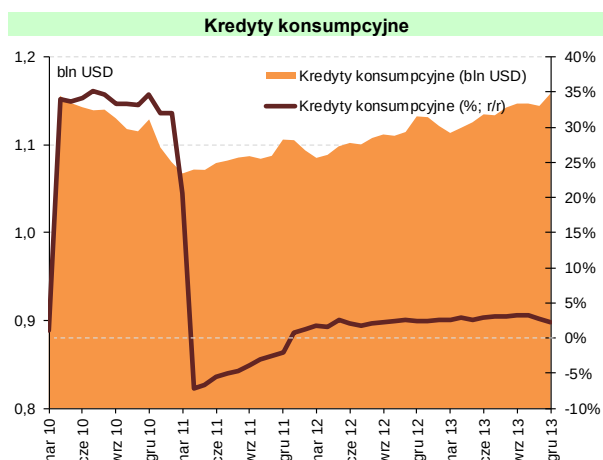
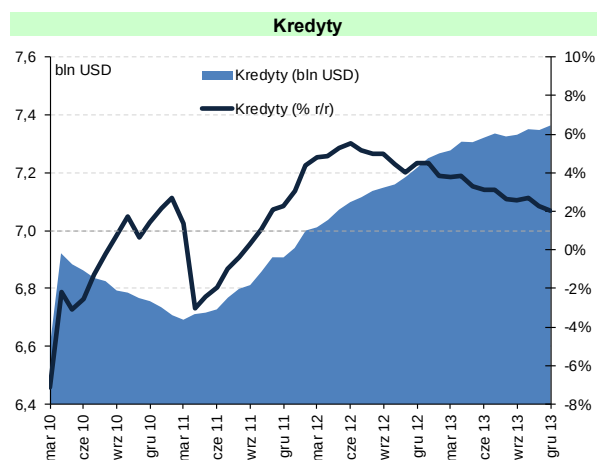
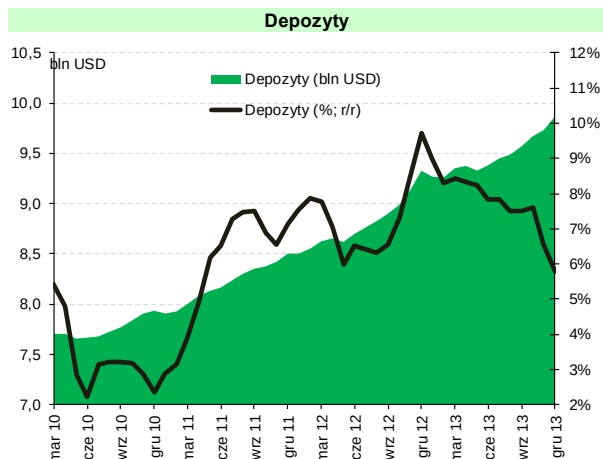
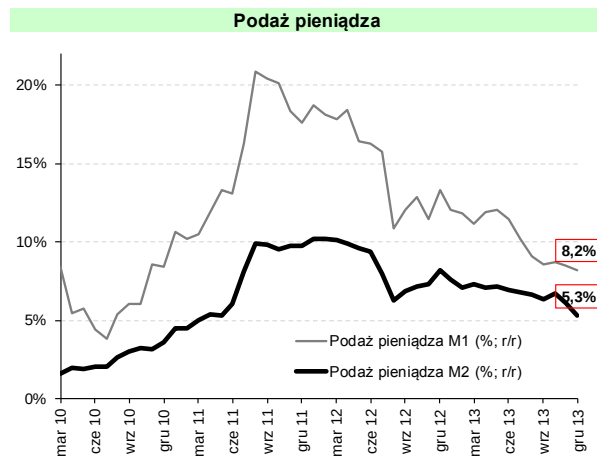


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency



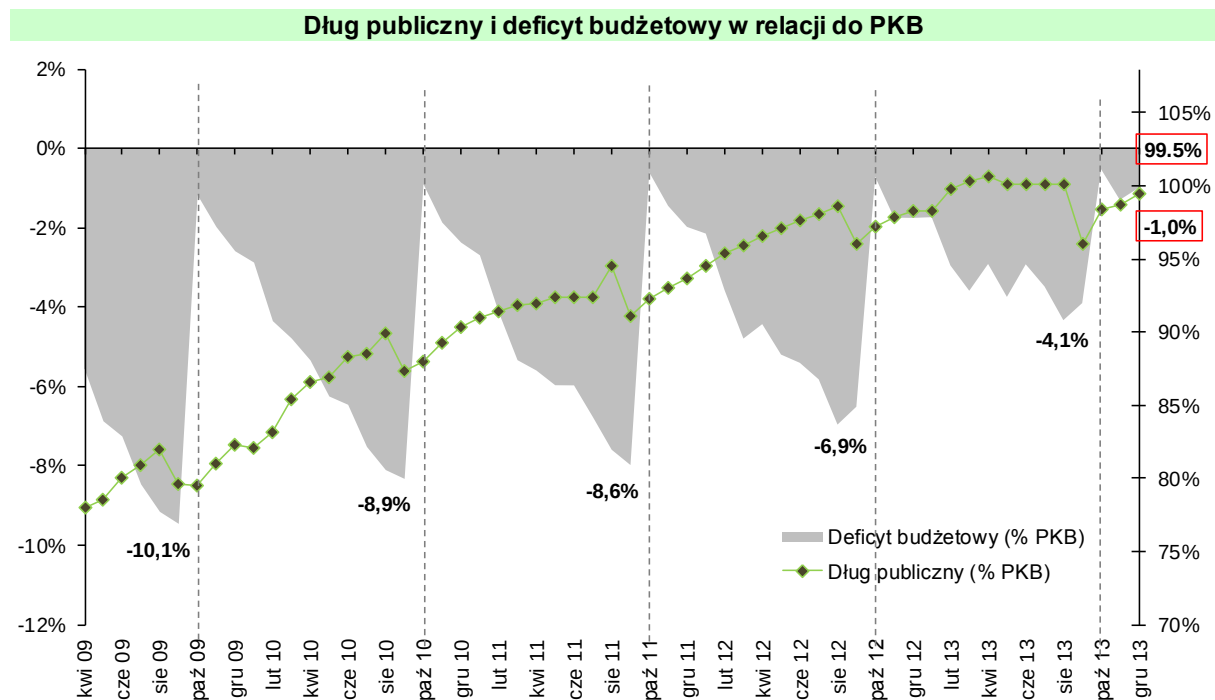
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

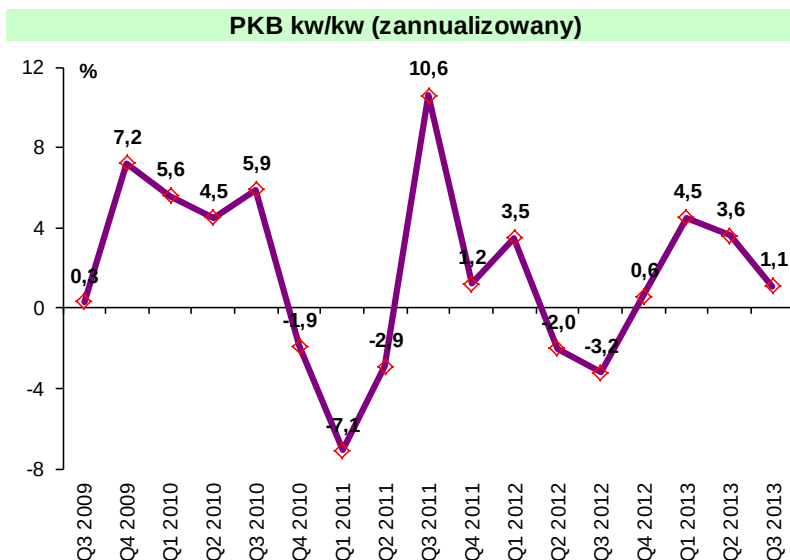
Finanse publiczne



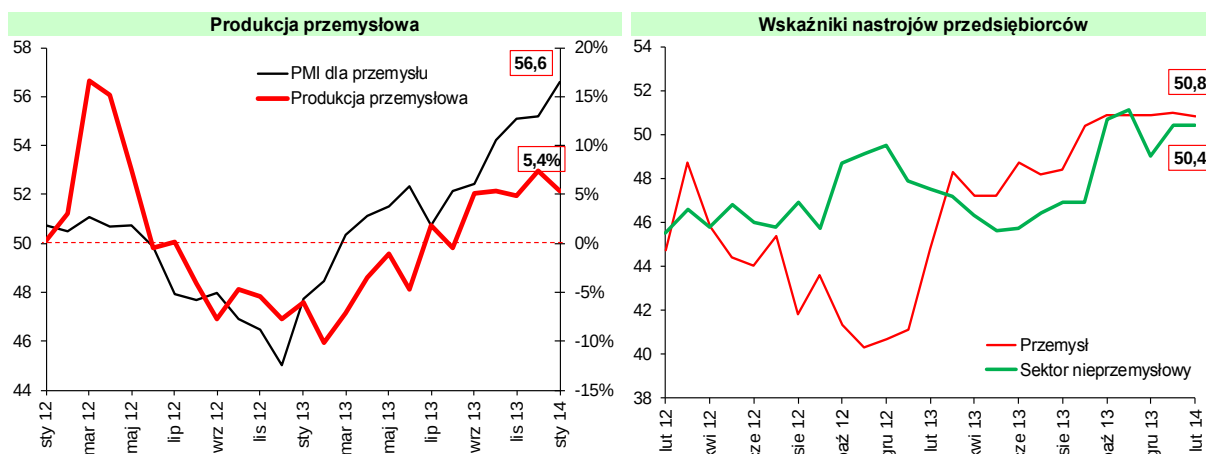
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

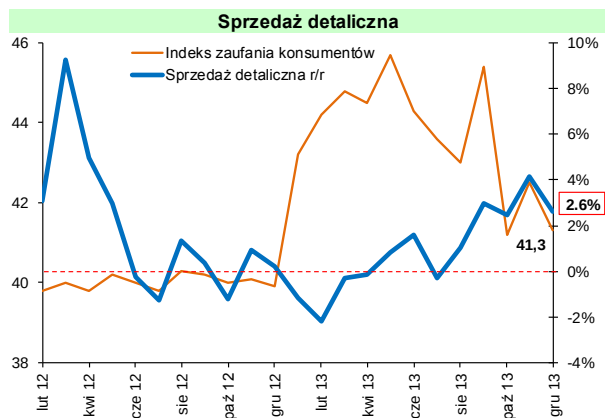
Wzrost gospodarczy



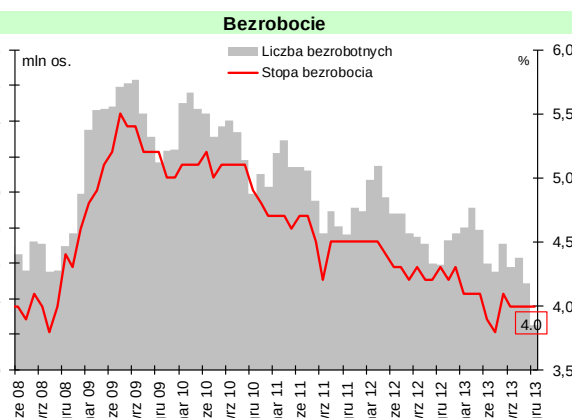
Produkcja przemysłowa



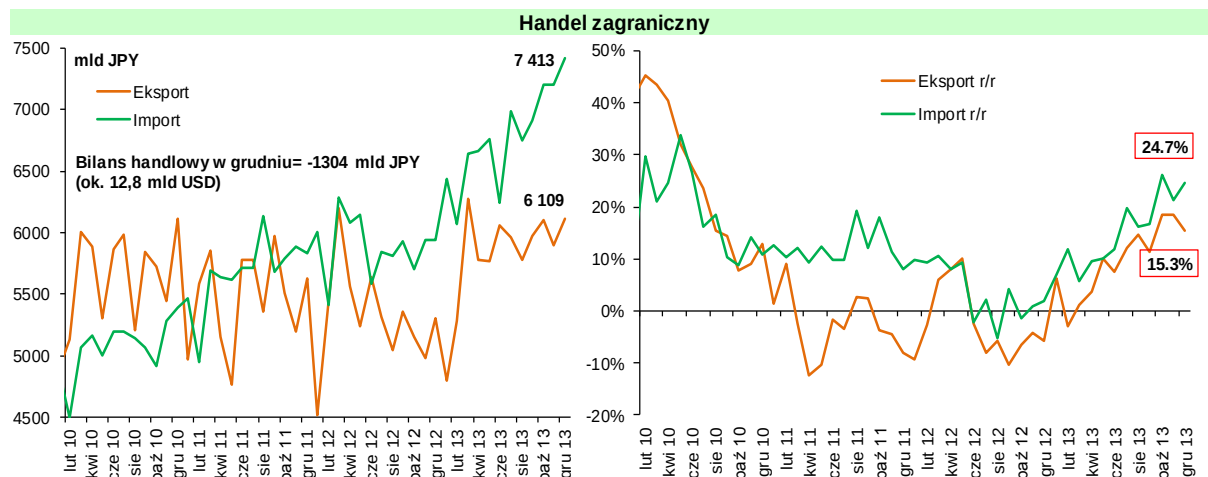
Sprzedaż detaliczna



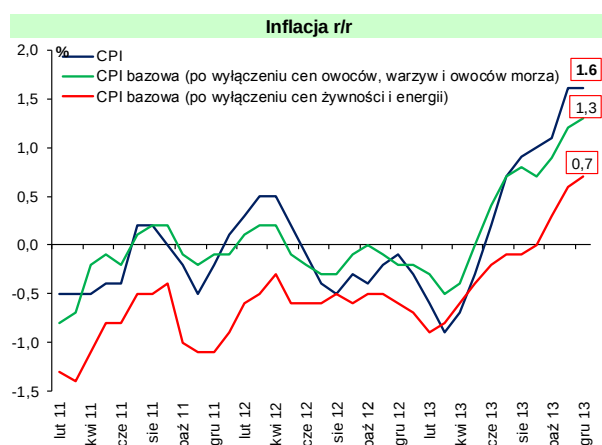
Rynek pracy



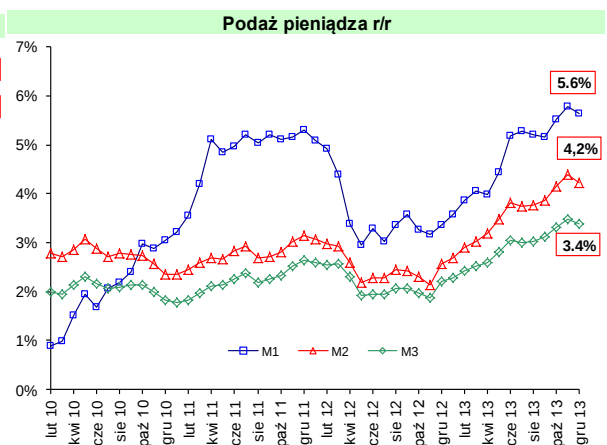
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy oczekuje, że **dynamika PKB gospodarek wschodzących przyspieszy do 5,1% w 2014 r. i 5,4% w 2015 r.**

W Chinach tempo wzrostu gospodarczego przyspieszyło w 2 poł. 2013 r. na skutek wzrostu inwestycji, jednak oczekuje się, że ożywienie to będzie miało charakter tymczasowy, częściowo ze względu na wprowadzane działania mające na celu spowolnienie wzrostu akcji kredytowej oraz podwyższenie kosztów kapitału.

W Indiach również odnotowano ożywienie gospodarki w efekcie korzystnego sezonu monsunowego oraz wzrostu eksportu, a MFW oczekuje jego kontynuacji pod wpływem polityki strukturalnej wspierającej inwestycje.

Na ożywienie gospodarcze w gospodarkach wschodzących wpływa wzrost popytu zagranicznego ze strony gospodarek rozwiniętych oraz Chin, jednak w wielu państwach popyt krajowy pozostał niższy niż oczekiwano. Stąd prognozy dla krajów takich jak Rosja i Brazylia zostały zrewidowane w dół.

Prognozy MFW dla krajów BRIC									
	PKB (% R/R)						PKB (% Q4/Q4)		
	Prognozy				Różnica względem prognoz z X 2013		Szacunki		
	2012	2013	2014	2015	2014	2015	2013	2014	2015
Rosja	3,4	1,5	2,0	2,5	-1,0	-1,0	1,9	1,5	3,2
Chiny	7,7	7,7	7,5	7,3	0,3	0,2	7,8	7,6	7,3
Indie	3,2	4,4	5,4	6,4	0,2	0,1	4,6	5,5	7,0
Brazylia	1,0	2,3	2,3	2,8	-0,2	-0,4	1,9	2,6	3,0

Źródło: MFW.

- ◆ Bank Światowy opublikował raport zawierający prognozy dla światowych gospodarek, w tym państw z grupy BRIC. BŚ wskazuje, że:

- Dynamika PKB regionu Ameryki Łacińskiej i Karaibów ma wzrosnąć z 2,5% w 2013 r. do 3,3% w średnim okresie, a wzrost PKB ma być wspierany przez globalne ożywienie gospodarcze. Zagrożeniem dla prognoz może być wzrost stóp procentowych na świecie oraz długotrwały głęboki spadek cen towarów.
- Wzrost gospodarczy w regionie Azji Wschodniej i Pacyfiku przyspieszył w 2 poł. 2013 r. dzięki wzmocnieniu eksportu netto oraz działaniom wspierającym gospodarkę w Chinach. W okresie objętym prognozą dynamika PKB regionu powinna utrzymać się na poziomie ok. 7,1%, przy oczekiwanym spowolnieniu w Chinach i ożywieniu w pozostałych państwach.

Bank Światowy zwraca uwagę, że dotychczasowy wysoki poziom inwestycji w Chinach stwarza obecnie zagrożenie dla sektora bankowego, w związku z czym potrzebne są reformy stopniowo zmieniające model gospodarczy kraju.

- Dynamika PKB krajów Azji Południowej ma systematycznie przyspieszać – z 4,2% w 2012 r. do 6,7% w 2016 r., przy czym wzrost ten ma być uzależniony od utrzymania stabilności makroekonomicznej, kontynuowania reform oraz zmniejszania ograniczeń po stronie podaży.

Prognozy dynamiki PKB (%)					
	2012	2013	2014	2015	2016
Chiny	7,7	7,7	7,7	7,5	7,5
Brazylia	0,9	2,2	2,4	2,7	3,7
Indie	5,0	4,8	6,2	6,6	7,1

Źródło: Bank Światowy.

1. Indie

- ◆ Listopad był kolejnym miesiącem, w którym zanotowano **osłabienie w zakresie produkcji przemysłowej** w Indiach – obniżyła się o 2,1% r/r, po spadku o 1,6% r/r w październiku. Produkcja dóbr konsumpcyjnych, odzwierciedlająca popyt krajowy obniżyła się o 8,7% r/r, podczas gdy produkcja dóbr kapitałowych, obrazująca poziom inwestycji w gospodarce, wzrosła zaledwie o 0,3% r/r.
- ◆ W grudniu **deficyt w handlu zagranicznym Indii wzrósł do 10,14 mld USD** z 9,22 mld USD miesiąc wcześniej. Eksport wzrósł o 3,49% r/r (w okresie kwiecień-grudzień o 5,94% r/r), a import obniżył się o 15,25% r/r (w okresie kwiecień-grudzień o 6,55% r/r).
- ◆ W grudniu wskaźnik **PMI Composite obrazujący sytuację w całej gospodarce Indii wyniósł 48,1 pkt**, notując spadek z 48,5 pkt w listopadzie i utrzymując się szósty miesiąc na poziomie poniżej 50 pkt. Wzrost aktywności gospodarczej był kontynuowany w sektorze przemysłowym (PMI na poziomie 50,7 pkt), jednak przebiegał w wolniejszym tempie niż w listopadzie. Dalsze osłabienie nastąpiło natomiast w sektorze usługowym – PMI obniżył się z 47,2 pkt do 46,7 pkt.
- ◆ W grudniu zanotowano **spadek inflacji WPI w Indiach – z 7,52% r/r do 6,16% r/r**, najniższego poziomu od 5 miesięcy. **Inflacja CPI obniżyła się z 11,24% r/r do 9,87% r/r**.

2. Chiny

- ◆ Zgodnie ze wstępnymi odczytami, **w 2013 r. dynamika PKB Chin kształtowała się na poziomie 7,7% r/r**, tj. utrzymała się na poziomie notowanym w 2012 r. i była wyższa niż rządowy cel na ten rok równy 7,5%.

W IV kwartale 2013 r. dynamika PKB Chin wyniosła 7,7% r/r, wobec 7,8% r/r w poprzedzającym kwartale i prognoz na poziomie 7,6% r/r. W relacji kwartalnej dynamika PKB spowolniła z 2,2% k/k do 1,8% k/k.
- ◆ W grudniu dynamika **produkcji przemysłowej w Chinach obniżyła się do 9,7% r/r z 10,0% r/r** w listopadzie.
- ◆ Grudzień był piątym miesiącem z rzędu, w którym notowany był wzrost aktywności gospodarczej w Chinach, na co wskazywał **wskaźnik PMI Composite (HSBC) przekraczający 50 pkt**. Obserwowane było jednak spowolnienie tempa wzrostu w relacji do listopada – wskaźnik wyniósł 51,2 pkt wobec 52,3 pkt miesiąc wcześniej, a spadki dotyczyły zarówno PMI dla przemysłu jak i PMI dla usług.

Indeks PMI dla sektora przemysłowego obniżył się z 50,8 pkt do 50,5 pkt. Przedsiębiorcy chińscy wskazywali na kontynuację wzrostu produkcji oraz nowych zamówień, jednak ich dynamika pozostawała umiarkowana i była niższa niż w listopadzie. Indeks PMI dla usług obniżył się z 52,5 pkt do 50,9 pkt.
- ◆ **Dynamika sprzedaży detalicznej** obniżyła się w grudniu do 13,6% r/r z 13,7% r/r. W całym 2013 r. sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,1%.
- ◆ **Nadwyżka w handlu zagranicznym Chin w 2013 r.** wyniosła 259,7 mld USD, co było najwyższą wartością od 2008 r. Eksport wzrósł o 7,9% r/r, a import o 7,3% r/r. W grudniu Chiny zanotowały nadwyżkę w handlu zagranicznym w wysokości 25,6 mld USD. Eksport wzrósł o 4,3% r/r do rekordowej wartości 207,7 mld USD, przy wzroście importu o 8,3% r/r do 182,1 mld USD. Najwyższa od 5 miesięcy dynamika importu wskazuje na silny popyt wewnętrzny, który będzie wspierać wzrost gospodarczy Chin.
- ◆ **W grudniu sprzedaż samochodów w Chinach wzrosła o 17,9% r/r, a w całym 2013 r. o 13,9% r/r**. Oznacza to znaczne przyspieszenie dynamiki sprzedaży w relacji do lat 2012 i 2011 kiedy wynosiła ona odpowiednio 4,3% r/r i 2,5% r/r.

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ **Wskaźnik inflacji CPI obniżył się w grudniu do 2,5% r/r z 3,0% r/r.** W całym 2013 r. inflacja CPI kształtowała się na poziomie 2,6% r/r. Inflacja PPI pozostała na ujemnym poziomie – w grudniu wynosiła -1,4% r/r, a w całym ub.r. -1,9% r/r.
- ◆ W listopadzie wartość amerykańskich obligacji skarbowych będących w posiadaniu Chin wzrosła o 12,2 mld USD osiągając rekordowy poziom 1 317 mld USD. Jednocześnie, chińskie rezerwy zagraniczne osiągnęły w grudniu rekordowy poziom 3,82 mld USD.
- ◆ Agencja ratingowa Moody's wskazuje na **ryzyko związane z rosnącym poziomem zadłużenia chińskich samorządów lokalnych**. W opinii agencji dług bezpośredni wielu samorządów osiągnął wielkości, które mogą uniemożliwić jego obsługę, a sytuacja ta może wymagać interwencji rządu centralnego. Pomimo to, łączny dług rządu centralnego i samorządów lokalnych utrzymuje się na relatywnie niskim poziomie w relacji do PKB – wzrósł z 34,1% PKB w 2010 r. do 37,1% PKB w czerwcu 2013 r. Agencja Moody's wskazuje, że Chiny powinny utrzymać zdolność obsługi zadłużenia o ile w najbliższych 5 latach zachowane zostanie tempo wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 7%.

3. Rosja

- ◆ **Wskaźnik PMI dla rosyjskiego przemysłu obniżył się w grudniu do 48,8 pkt** – poziomu najniższego od 4 lat. Spadek aktywności w sektorze wynikał ze stagnacji w zakresie nowych zamówień i spadku popytu eksportowego, w efekcie produkcja rosła w niewielkim stopniu, a zatrudnienie było ograniczane.

4. Brazylia

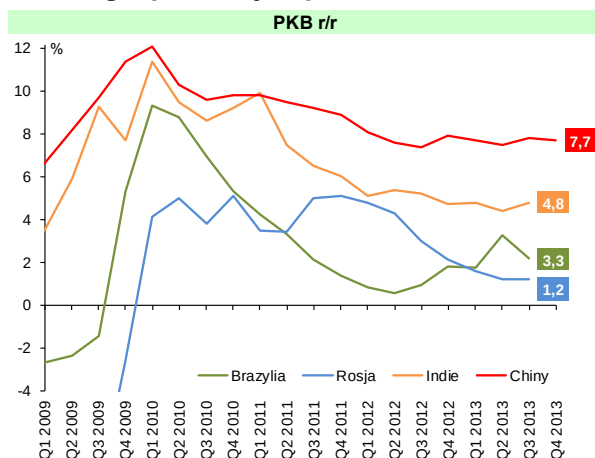
- ◆ W 2013 r. Brazylia zanotowała **nadwyżkę w bilansie handlowym w wysokości 2,56 mld USD, co było jego najniższą wartością od czasu deficytu w 2000 r.** Pogorszenie bilansu handlowego jest efektem wysokiego popytu konsumenckiego, który przyczynił się do wzrostu importu a także osłabienia popytu na brazylijski eksport. W 2013 r. eksport Brazylii obniżył się o 1,0% r/r, a import wzrósł o 6,5% r/r. Największe zmiany dotyczyły handlu ropą i produktami pochodnymi – eksport spadł o 28,4% r/r, a import wzrósł o 16,3% r/r – tym samym deficyt w handlu ropą wzrósł z 5,4 mld USD w 2012 r. do 20,3 mld USD w 2013 r.

W 2013 r. głównym partnerem handlowym Brazylii były państwa azjatyckie, a w szczególności Chiny, których udział w eksporcie wyniósł 17%, a udział w imporcie 15,3%.

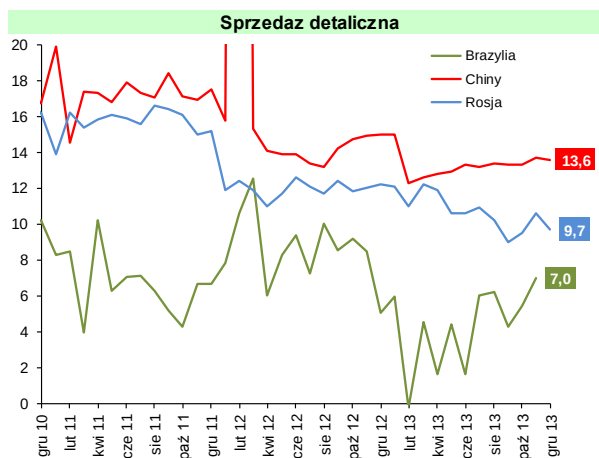
- ◆ **Wskaźnik PMI Composite wyniósł w grudniu 51,7 pkt** (wobec 51,8 pkt w listopadzie) – był to czwarty miesiąc z rzędu, w którym indeks ten przekraczał 50 pkt, co oznacza utrzymujący się wzrost aktywności gospodarczej w brazylijskim sektorze prywatnym. PMI dla sektora usług obniżył się z 52,3 pkt do 51,7 pkt.
- ◆ W rocznej ocenie wiarygodności kredytowej agencja ratingowa Moody's wskazuje, że rating Brazylii na poziomie Baa2 z perspektywą stabilną odzwierciedla rozmiar i dywersyfikację brazylijskiej gospodarki. Agencja oczekuje, że **dynamika wzrostu gospodarczego Brazylii w 2014 r. pozostanie spowolniona i wyniesie ok. 2%**, tj. utrzyma się na poziomie zbliżonym do notowanego od 2011 r., podczas gdy potencjalna dynamika PKB kształtuje się w opinii Moody's na poziomie 3%.

Perspektywa ratingu Moody's dla Brazylii (obniżona we wrześniu z pozytywnej do stabilnej) będzie w dużym stopniu uzależniona od zmian relacji długu publicznego kraju do PKB – w opinii agencji wskaźnik ten zbliża się do poziomu 60% i może osiągnąć 62% w 2014 r. Moody's wskazuje przy tym, że elastyczność fiskalna Brazylii jest ograniczona ze względu na sztywną strukturę wydatków rządowych oraz znaczne obciążenie odsetkami, a głównym wyzwaniem dla finansów publicznych są rosnące bieżące wydatki pierwotne.

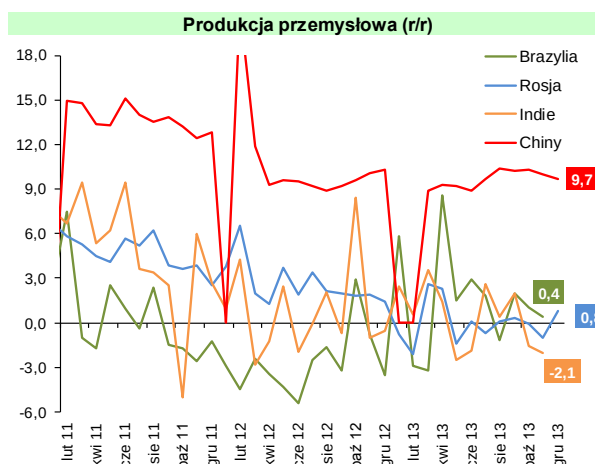
Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



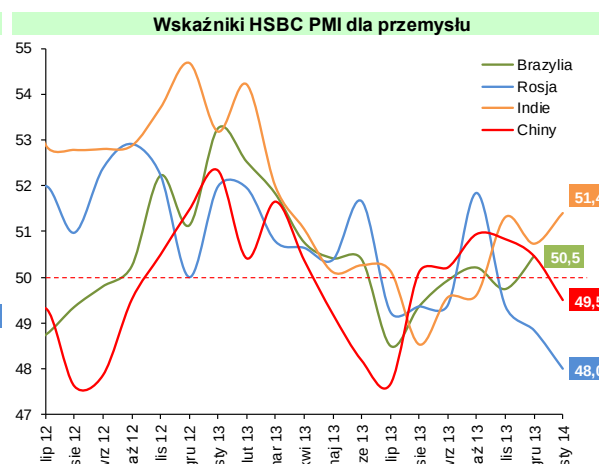
Źródło: DataStream



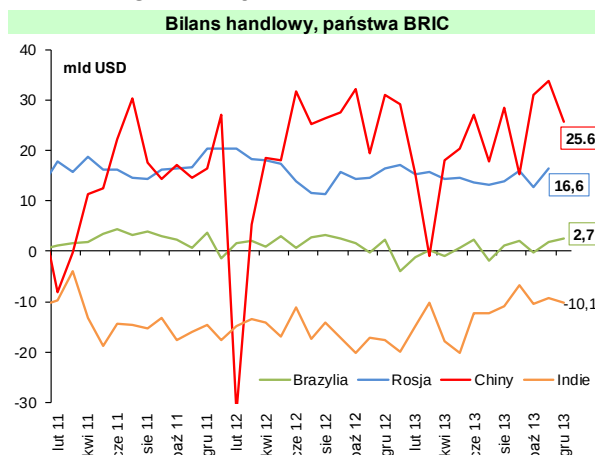
Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



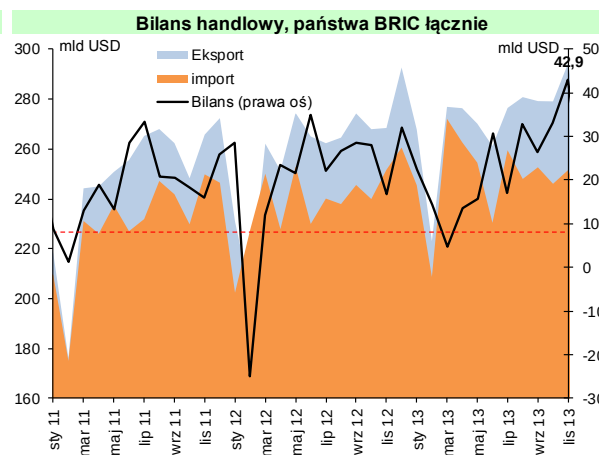
Źródło: DataStream, Markit Economics



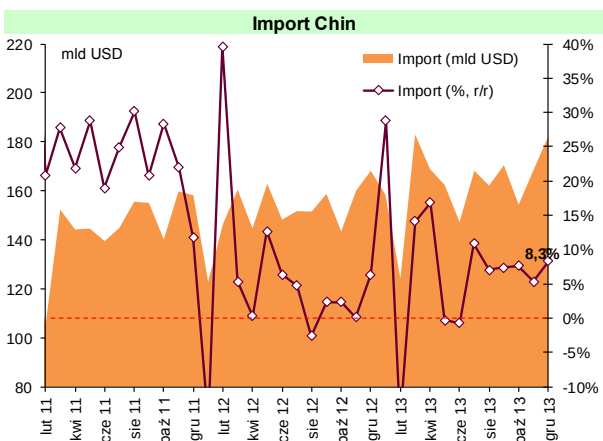
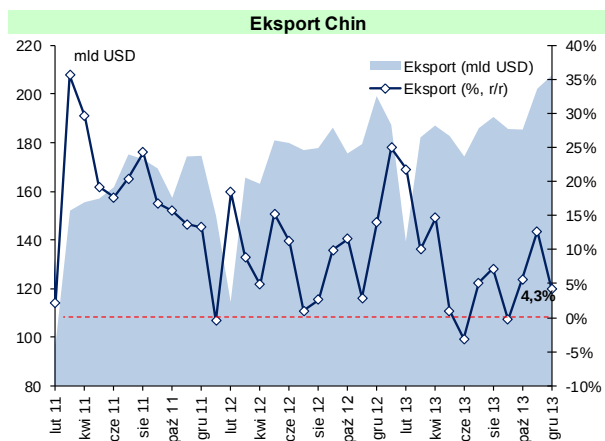
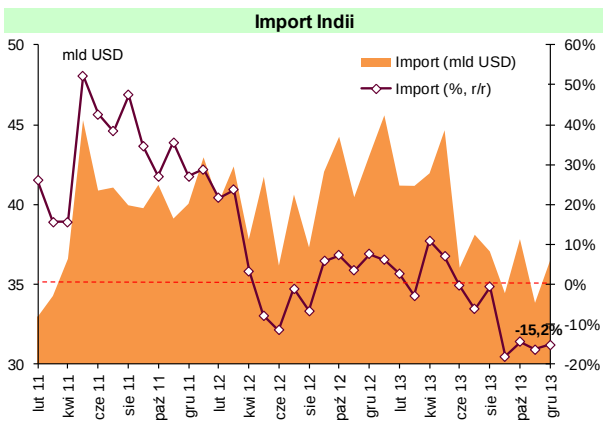
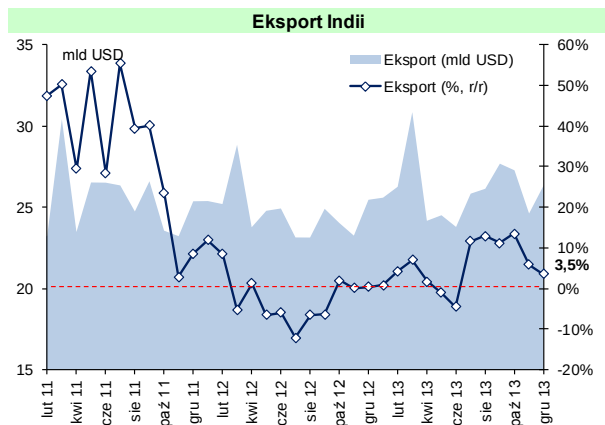
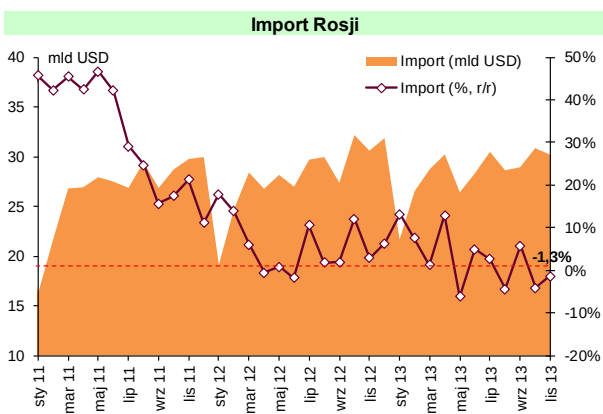
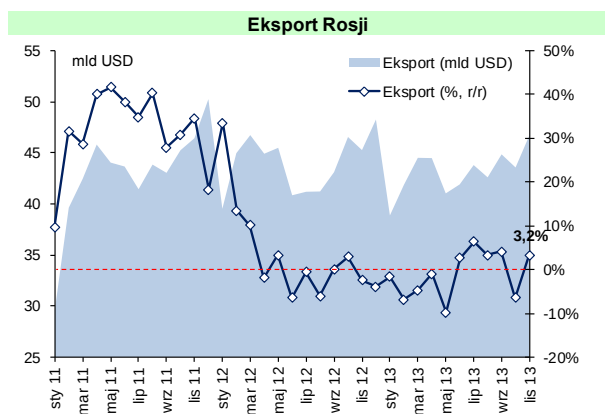
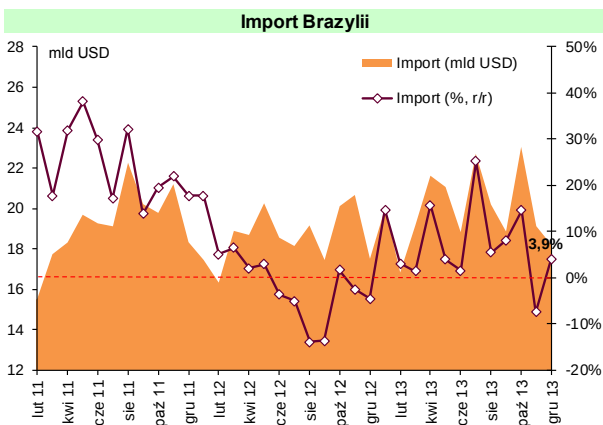
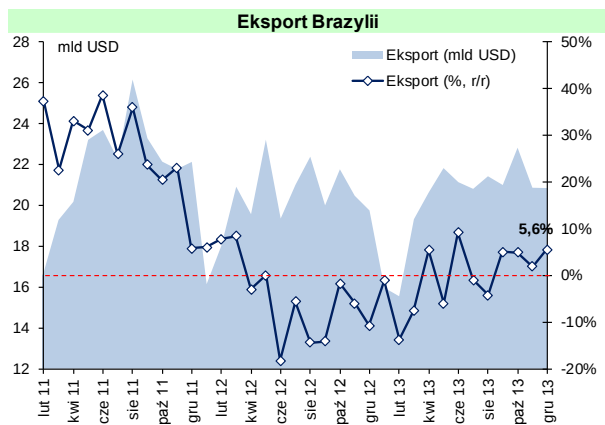
Handel zagraniczny



Źródło: DataStream

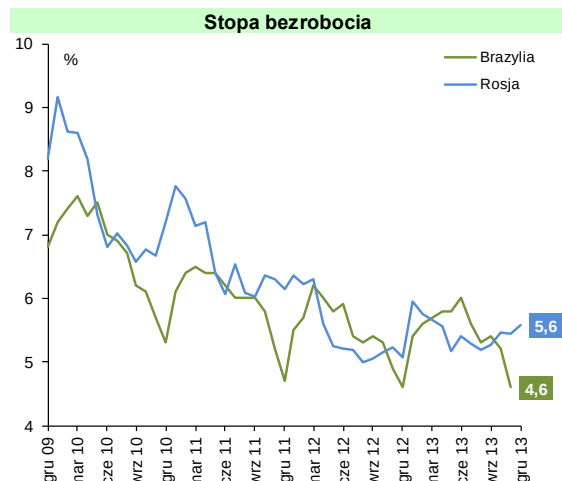


Departament Analiz i Skarbu

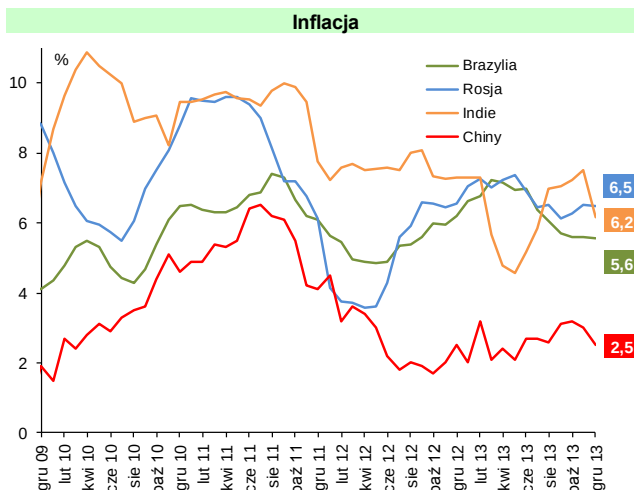


Źródło: Data Stream

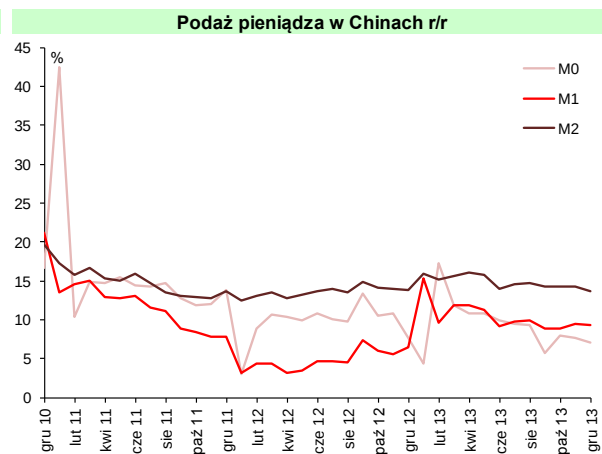
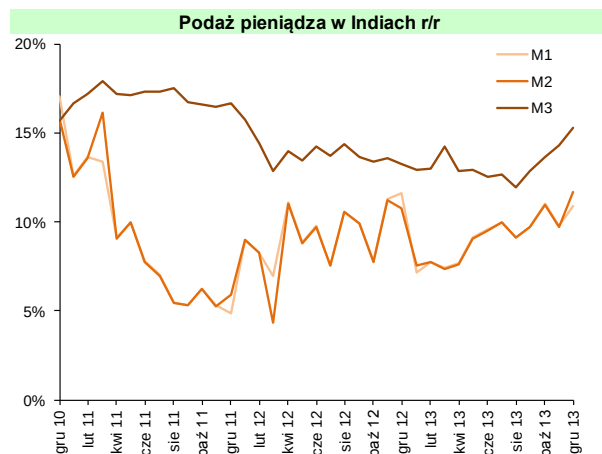
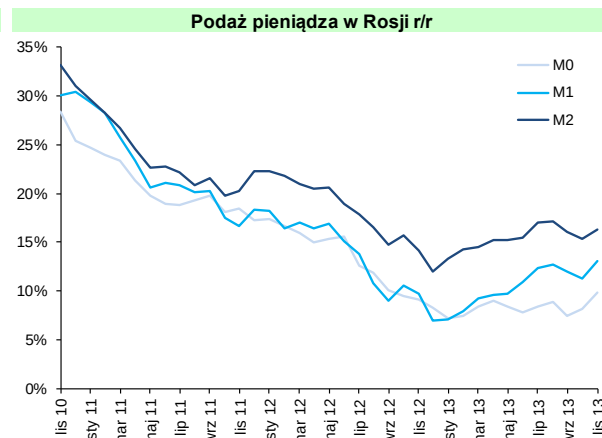
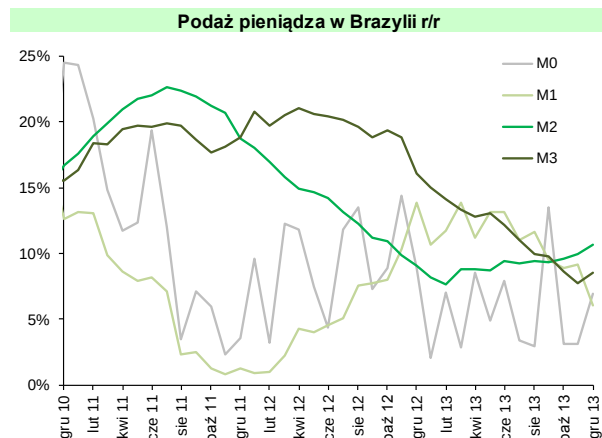
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

Rynki finansowe w państwach *emerging markets*

- ♦ W styczniu miał miejsce silny odpływ kapitału zagranicznego z państw *emerging markets*, szczególnie z krajów o niezbyt stabilnej i zrównoważonej sytuacji gospodarczej i politycznej, jak m.in. Argentyna czy Turcja. W nieco mniejszej skali wyprzedaż aktywów dotknęła również Brazylii, Rosji, Indii, RPA oraz Chile.

Aktywa rezerwowe Argentyny, w większości w postaci rezerw dewizowych, zmniejszyły się od 2010 r. o ok. 20 mld USD, do 30 mld USD. Ogranicza to znacznie potencjał do walki z odpływem kapitału za granicę, szczególnie na rynku walutowym. Sytuacja ta jest po części efektem finansowania wydatków państwa przez tamtejszy rząd m.in. z rezerw dewizowych, co z kolei stało się przyczyną kolejnego problemu – wzrostu inflacji, która wg statystyk rządowych wynosi ok. 11%. Istnieją jednak wątpliwości co do wiarygodności tych statystyk – niektóre źródła podają, że inflacja w Argentynie przekracza 25%.

Aktywa rezerwowe wg MFW*			
	PKB (mld USD)	Rezerwy (mld USD)	Rezerwy (% PKB)
Rosja	2215,4	509,6	23,0%
Brazylia	2169,8	358,8	16,5%
Indie	1750,0	277,2	15,8%
Turcja	851,4	131,0	15,4%
Argentyna	497,2	30,6	6,2%
RPA	371,2	49,3	13,3%
Chile	301,9	39,9	13,2%

*w tym: waluty zagraniczne, środki na koncie MFW, SDR, złoto i in.

Odpływ kapitału zagranicznego z Turcji przejawiał się silnym osłabieniem tureckiej liry oraz wzrostem rentowności tamtejszych obligacji skarbowych. Jest to przede wszystkim efekt wysokiej nierównowagi na rachunku bieżącym kraju – w 2013 r. deficyt rachunku bieżącego Turcji wyniósł ok. 7,4% PKB (wg MFW). Niepewność wzbudza również sytuacja polityczna, m.in. ze względu na wielotygodniowe protesty, co nie pozostało bez wpływu na stabilność gospodarczą kraju.

Saldo rachunku bieżącego (% PKB)							
	Rosja	Brazylia	Indie	Turcja	Argentyna	RPA	Chile
2009	4,1	-1,5	-2,8	-2,0	2,5	-4,0	2,0
2010	4,4	-2,2	-2,7	-6,2	0,3	-2,8	1,5
2011	5,1	-2,1	-4,2	-9,7	-0,6	-3,4	-1,3
2012	3,7	-2,4	-4,8	-6,1	0,0	-6,3	-3,5
2013	2,9	-3,4	-4,4	-7,4	-0,8	-6,1	-4,6
2014	2,3	-3,2	-3,8	-7,2	-0,8	-6,1	-4,0

Podstawowe dane makroekonomiczne					
	okres		Argentyna	Turcja	
PKB	% r/r	III kw. 2013	5,5	10,0	
Stopa bezrobocia	%	9.2013	6,8	10,2	
Inflacja CPI	% r/r	12.2013	11,0	7,5	
Rachunek bieżący	% PKB	2013	-0,8	-7,2	
Saldo budżetu	% PKB	2013	-4,1	-2,3	
Dług publiczny	% PKB	2013	45,9	36,0	

Źródło: Data Stream, MFW

Polityka pieniężna banków centralnych

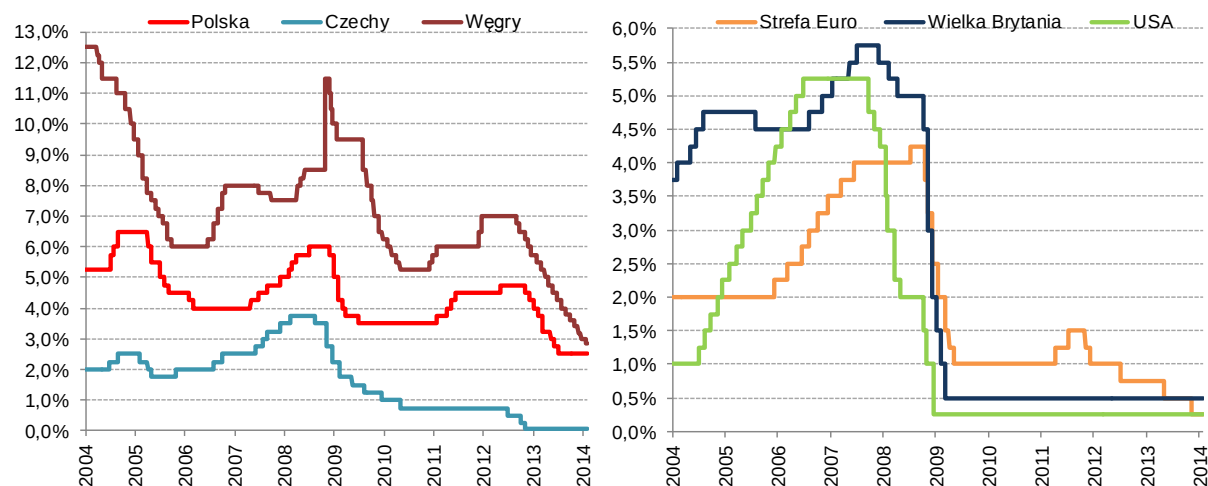
- **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu w dniach 7-8 stycznia utrzymała stopę referencyjną na rekordowo niskim poziomie 2,5%. RPP kolejny miesiąc podtrzymała opinię, że „stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r., a wcześniejsze obniżki stóp oraz ich późniejsze utrzymanie sprzyja ożywieniu gospodarczemu, stopniowemu powrotowi CPI do celu oraz stabilizacji na rynkach finansowych”.
- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na posiedzeniu 9 stycznia nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając stopę refinansową na poziomie 0,25%, a stopę depozytową na poziomie 0%. Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC zadeklarował, że „polityka Banku pozostanie akomodacyjna tak długo, jak będzie to konieczne”, zaś Bank „jest gotów podjąć dalsze zdecydowane działania, jeśli pojawi się taka potrzeba”.
- ♦ **Bank Anglii** na styczniowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na historycznie niskim poziomie 0,5%. Nie zmieniono również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE), utrzymując ją na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP. W protokole po posiedzeniu stwierdzono ponadto, że „Komitet Polityki Pieniężnej Banku Anglii nie widzi potrzeby podwyższenia stóp procentowych, nawet jeżeli bezrobocie szybko spadnie do docelowego poziomu 7%”.
- ♦ **Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC)** na styczniowym posiedzeniu podjął decyzję o ograniczeniu miesięcznych zakupów obligacji o 10 mld USD do 65 mld USD. W związku z tym Fed będzie kupował miesięczne obligacje zabezpieczone hipoteką (MBS) o wartości 30 mld USD oraz rządowe obligacje długoterminowe o wartości 35 mld USD. Była to już druga z kolei obniżka skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Komitet nie zmienił natomiast wysokości stóp procentowych i podtrzymał przedział 0,00%-0,25% dla wahań stopy funduszy federalnych, utrzymując zapowiedź, że rekordowo niskie stopy procentowe będą utrzymywane aż do momentu, gdy bezrobocie będzie kształtować się powyżej 6,5%, a inflacja w dłuższym okresie nie przekroczy 2%. W komunikacie po decyzji FOMC zadeklarowano, że władze monetarne będą „kontynuować ograniczanie programu skupu obligacji, jeżeli amerykańska gospodarka będzie rozwijać się w prognozowanym tempie”.
- ♦ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 22 stycznia nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 mld JPY. Bank opublikował również najnowsze prognozy gospodarcze na lata fiskalne 2013-2015.
- ♦ **Narodowy Bank Węgier (NBH)** na styczniowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 15 p.b., sprowadzając główną z nich do poziomu 2,85%. Była to już osiemnasta z kolei obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.
- ♦ **Bank centralny Rumunii** obniżył w styczniu główną stopę procentową o 25 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 3,75%. Ostatnia obniżka stóp procentowych w Rumunii (o 25 p.b.) miała miejsce w listopadzie 2013 r.
- ♦ **Bank Rezerw Indii** na styczniowym posiedzeniu zdecydował o podwyższeniu stóp procentowych o 25 p.b. W rezultacie główna stopa procentowa wzrosła do 8%, natomiast stopa reverse repo do 7%. Bank nie zmienił stopy rezerw obowiązkowych, pozostawiając ją na poziomie 4%.
- ♦ **Bank Centralny Turcji** na nadzwyczajnym posiedzeniu zwołanym 28 stycznia zdecydował o znacznej podwyżce stóp procentowych, zwiększając benchmarkową jednodniową stopę procentową z poziomu 4,5% do 10%, zaś stopę pożyczkową overnight z dotychczasowego

Departament Analiz i Skarbu

poziomu 7,75% do 12%. Bank podwyższył również stopę depozytową overnight do poziomu 8% z wcześniejszego poziomu 3,5%. Podwyżki stóp procentowych mają na celu przeciwdziałanie silnej wyprzedaży tureckiej liry oraz wyższej inflacji.

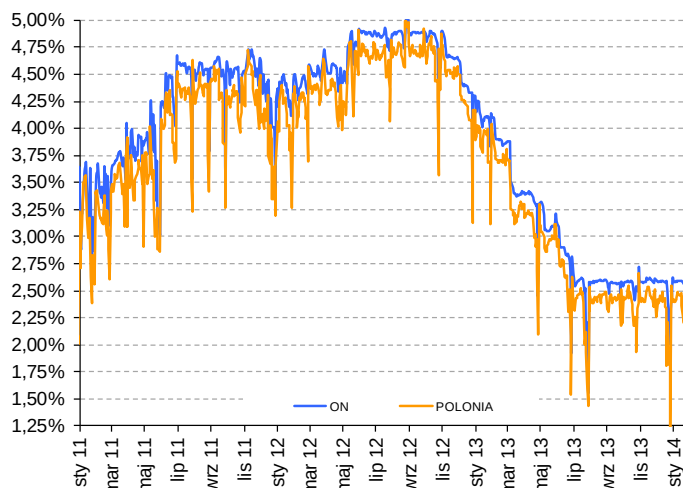
- ♦ **Bank Centralny Republiki Południowej Afryki** zdecydował o podwyższeniu stóp procentowych o 50 p.b. w celu ograniczenia deprecjacji południowoafrykańskiego randa. To pierwsza podwyżka stóp procentowych w RPA od czerwca 2008 r.

Główne stopy procentowe banków centralnych



Stawki Wibor oraz Polonia

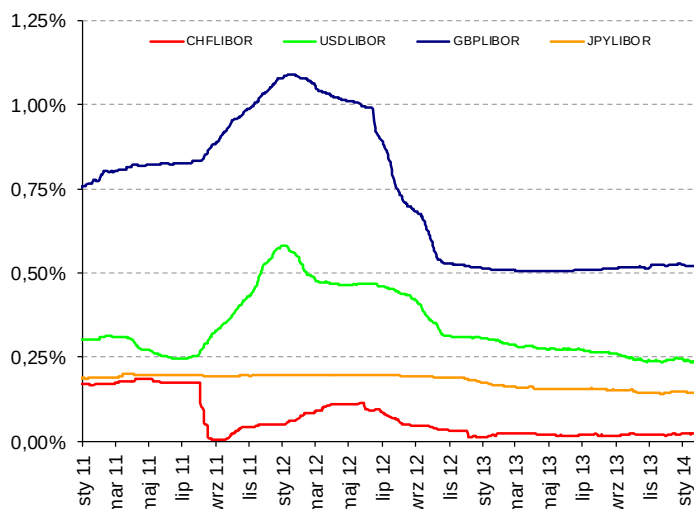
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	14-01-17	14-01-31
ON	2,59%	2,58%
1M	2,61%	2,61%
3M	2,70%	2,71%
6M	2,72%	2,73%
9M	2,73%	2,74%
1Y	2,75%	2,76%
POLONIA	2,36%	3,53%
ST REF	2,50%	2,50%

Stawki Euribor oraz Libor

3M

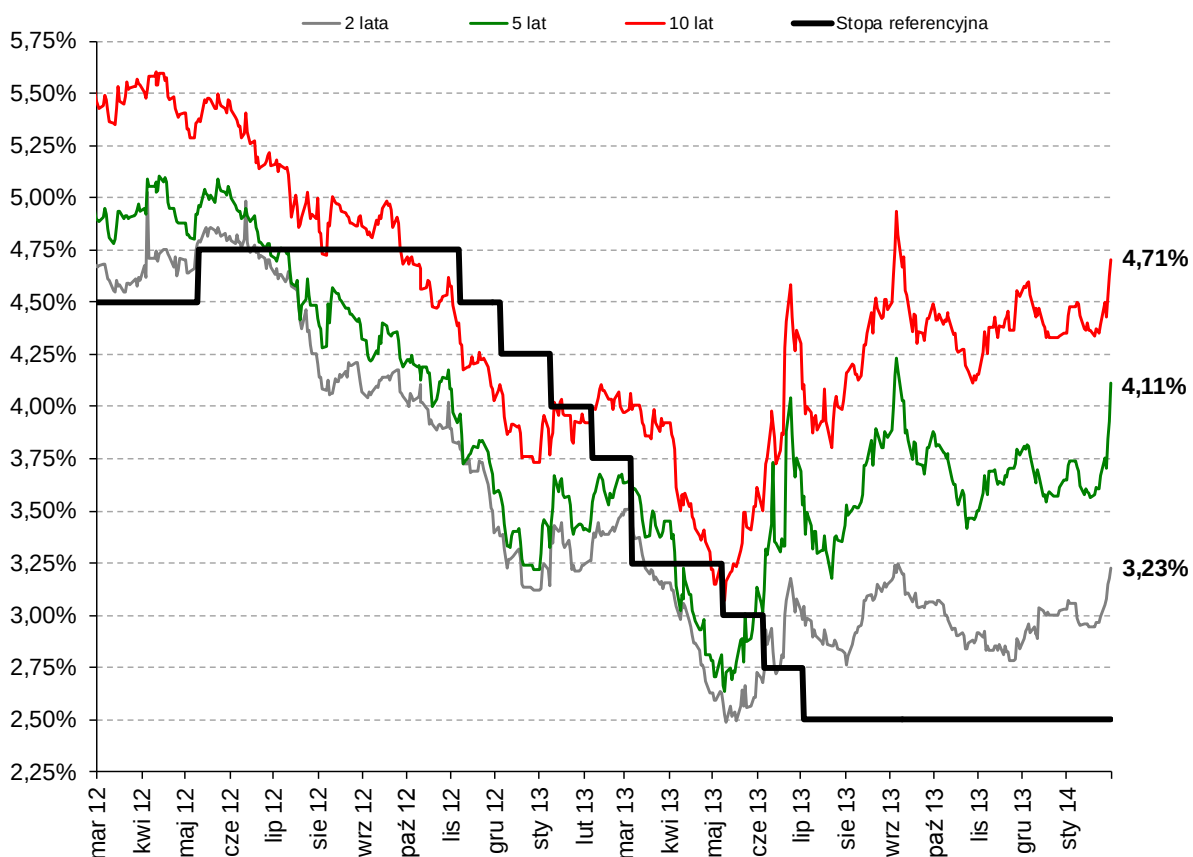


EURIBOR	14-01-17	14-01-31
1M	0,24%	0,23%
3M	0,30%	0,30%
6M	0,41%	0,40%
9M	0,50%	0,48%
1Y	0,57%	0,56%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,24%	0,24%
GBP	0,52%	0,52%
JPY	0,14%	0,14%

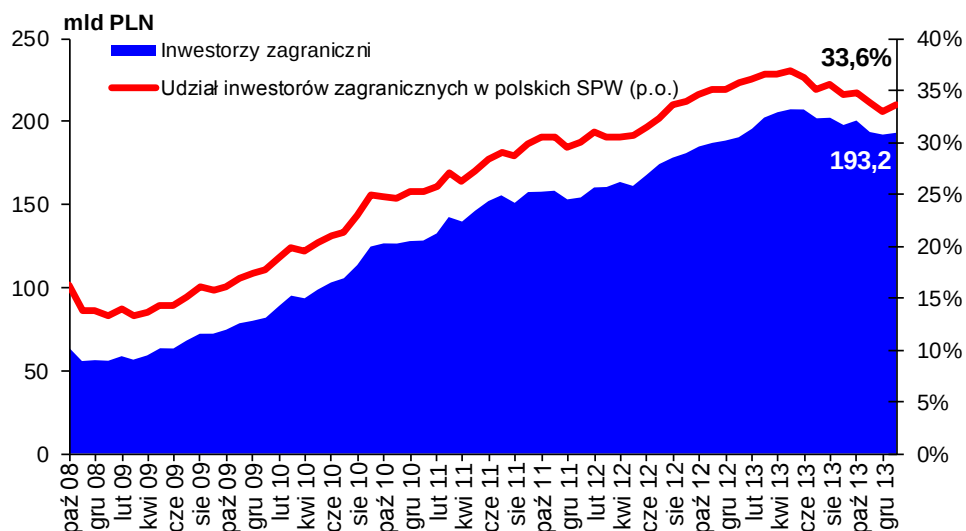
Rynek papierów dłużnych

- ♦ Na rynkach bazowych odnotowano w styczniu znaczne spadki dochodowości, wywołane przede wszystkim odpływem inwestorów z rynków wschodzących. Dochodowości amerykańskich obligacji 10Y spadły w skali miesiąca o 37 p.b. do najniższego od listopada 2013 r. poziomu 2,67%. Dochodowości niemieckich obligacji 10Y obniżyły się w styczniu do najniższego od sierpnia ub.r. minimalnego poziomu 1,60%, notując w skali miesiąca spadek o 31 p.b. do poziomu 1,66%. Rentowności brytyjskich 10Y papierów skarbowych również obniżyły się, osiągając na koniec miesiąca nienotowany od listopada 2013 r. poziom 2,71% – niższy od grudniowego zamknięcia o 38 p.b. Dochodowości włoskich i hiszpańskich obligacji 10Y spadły w skali miesiąca o 47 p.b. i 57 p.b. do poziomów odpowiednio 3,77% oraz 3,68%.
- ♦ Wraz z odpływem kapitału na rynki bazowe, na rynkach *emerging markets* w styczniu doszło do wzrostu rentowności SPW, m.in. na rynku polskim. W pierwszej połowie miesiąca odnotowano niewielkie, wynoszące ok. 5 p.b., spadki dochodowości polskich obligacji, głównie wskutek znacznych zapadalności obligacji OK0114 i wypłaty kuponów (ok. 17 mld zł). W drugiej połowie stycznia dochodowości obligacji znacznie wzrosły przede wszystkim w związku z pogarszaniem się sytuacji na innych rynkach wschodzących. Dochodowości obligacji 2Y wzrosły w skali miesiąca o 25 p.b. do poziomu 3,25%. Wzrosty rentowności dla obligacji 5Y oraz 10Y wyniosły 44 p.b. i 35 p.b. do poziomów odpowiednio 4,12% oraz 4,75%.
- ♦ Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów, do końca stycznia sfinansowano ponad 50% potrzeb pożyczkowych państwa na ten rok. Na dwóch aukcjach (9 i 23 stycznia) sprzedano obligacje OK0716 (rentowność 3,09%), PS0418 (3,47%), PS0718 (3,69%), WZ0119, DS1023 (4,35%) oraz WZ0124 na łączną kwotę 22,2 mld zł. Całkowita wielkość początkowej oferty na przetargach wyniosła 9,0-15,0 mld zł.

Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

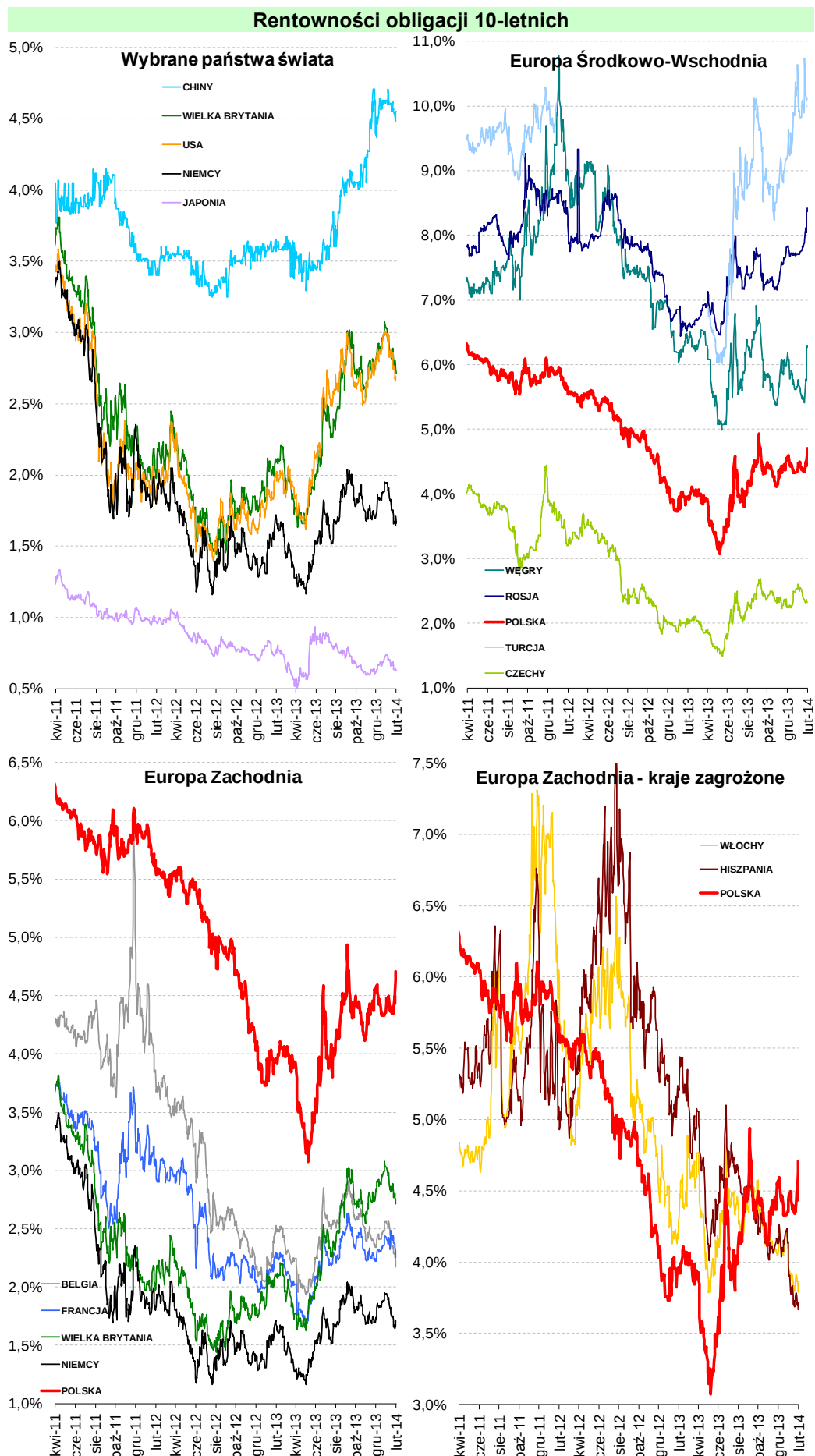


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

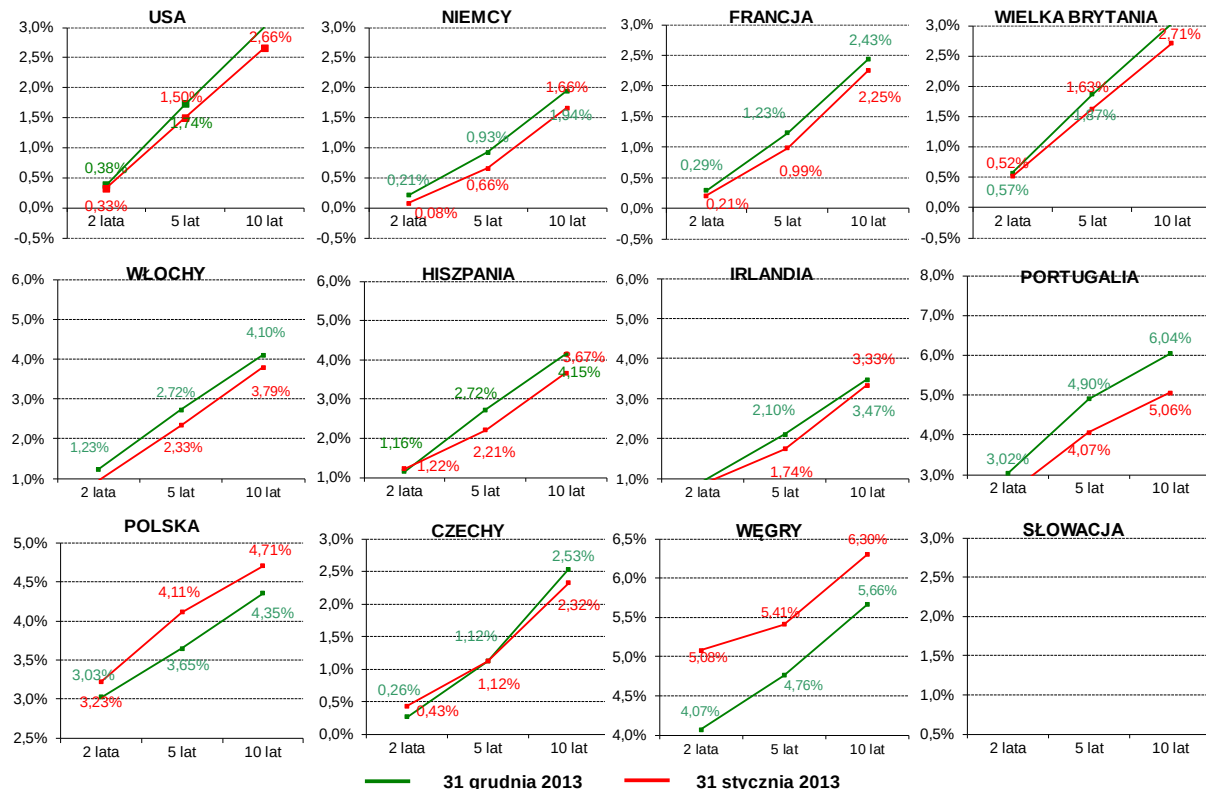


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
listopad 13	118,5	192,1	52,1	128,2	51,0	9,3	1,5	30,7	0,0	583,5
grudzień 13	114,7	193,2	52,0	125,8	46,7	9,4	1,5	31,1	0,0	574,3
Δ	-3,8	1,1	-0,2	-2,5	-4,2	0,1	0,0	0,4	0,0	-9,2

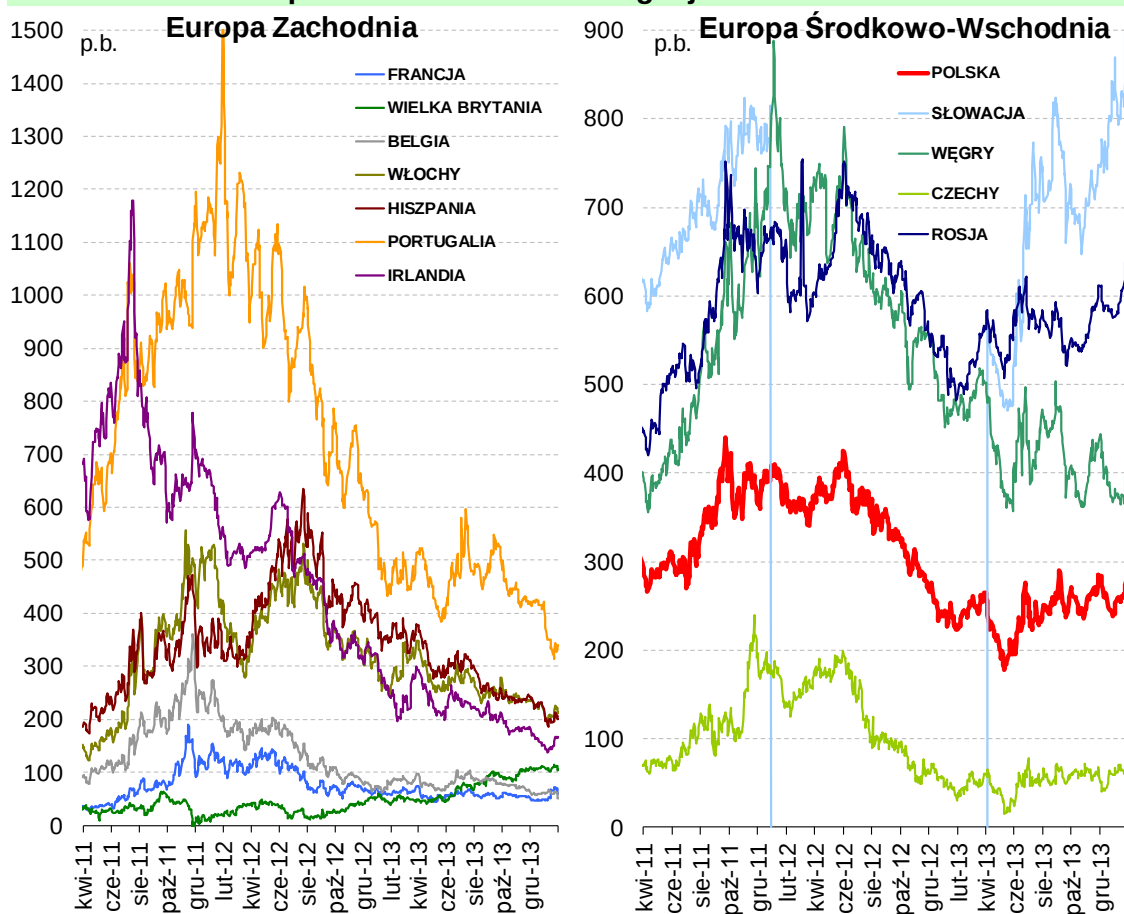


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



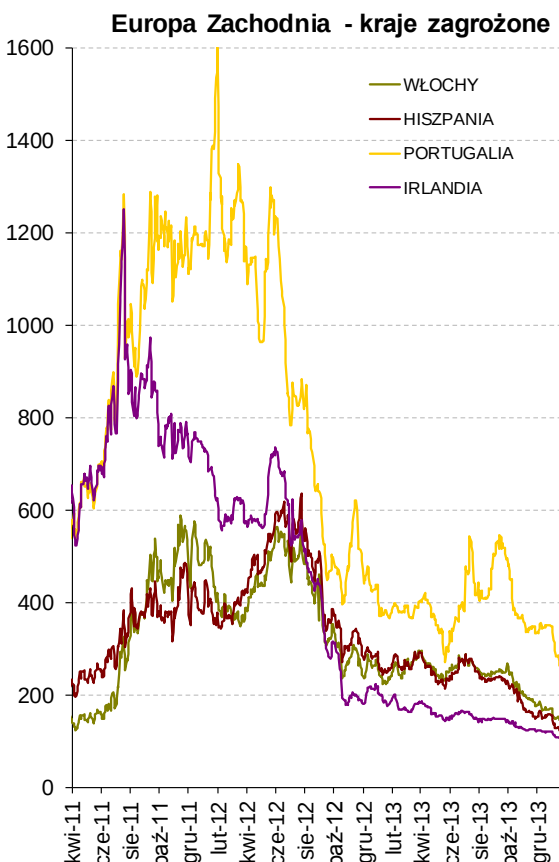
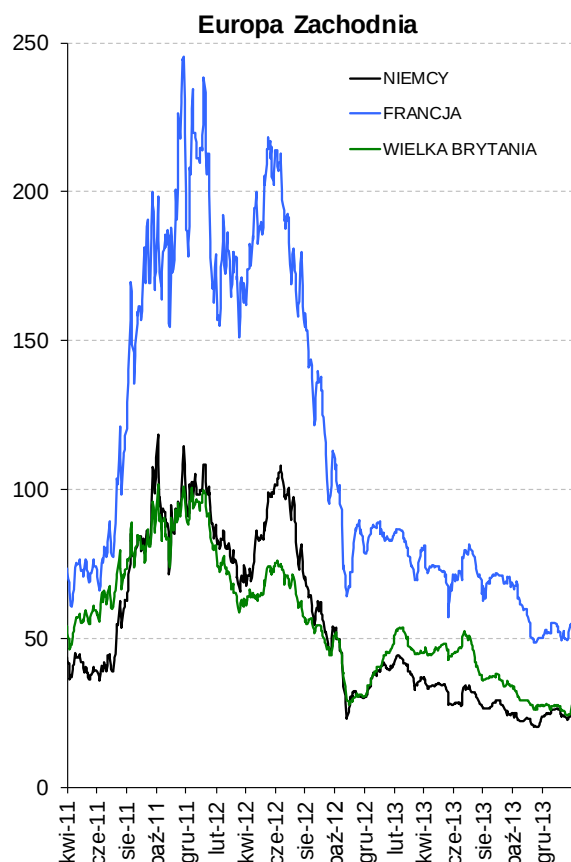
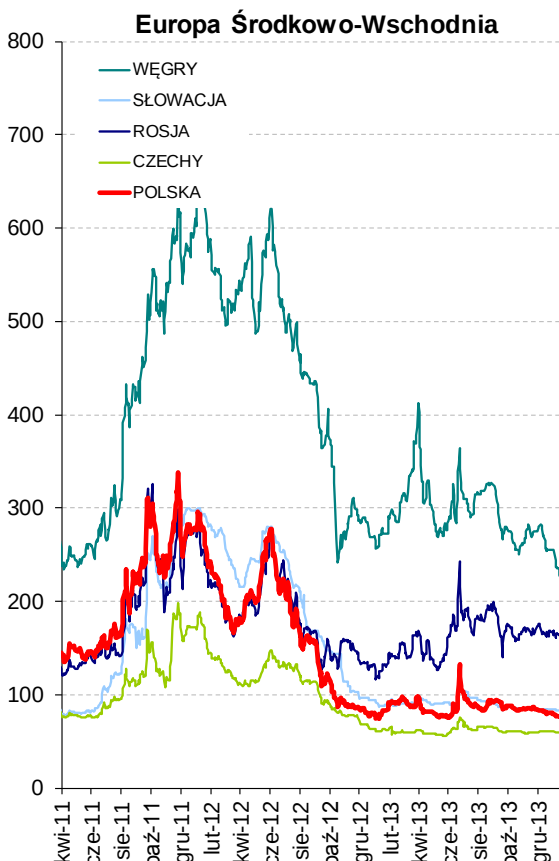
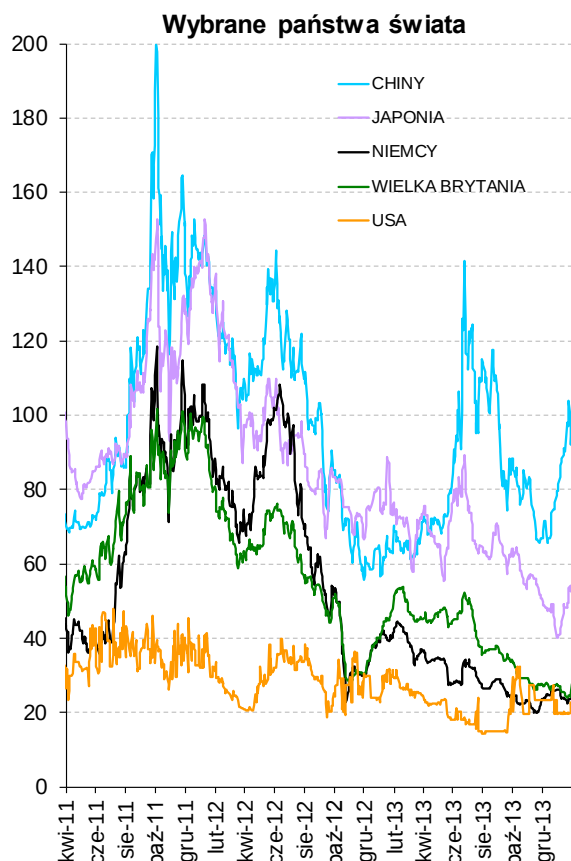
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

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

Źródło: Reuters

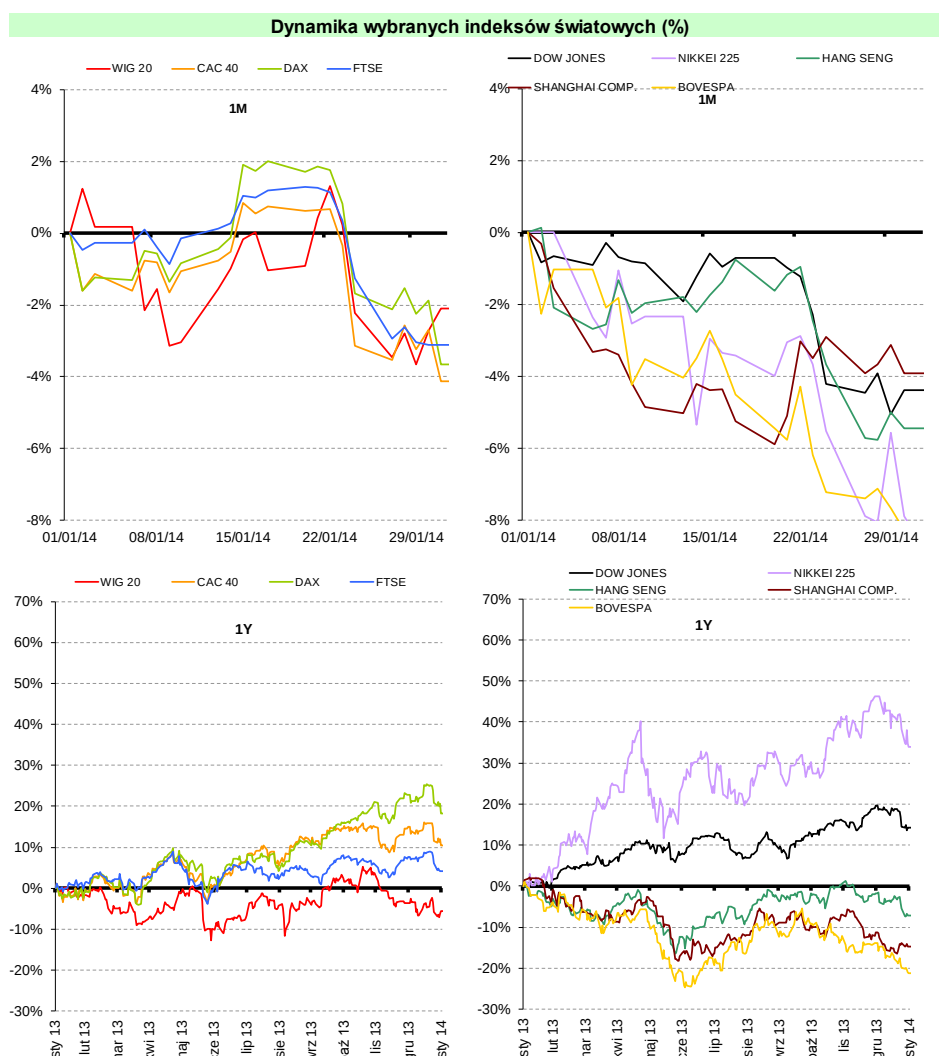
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

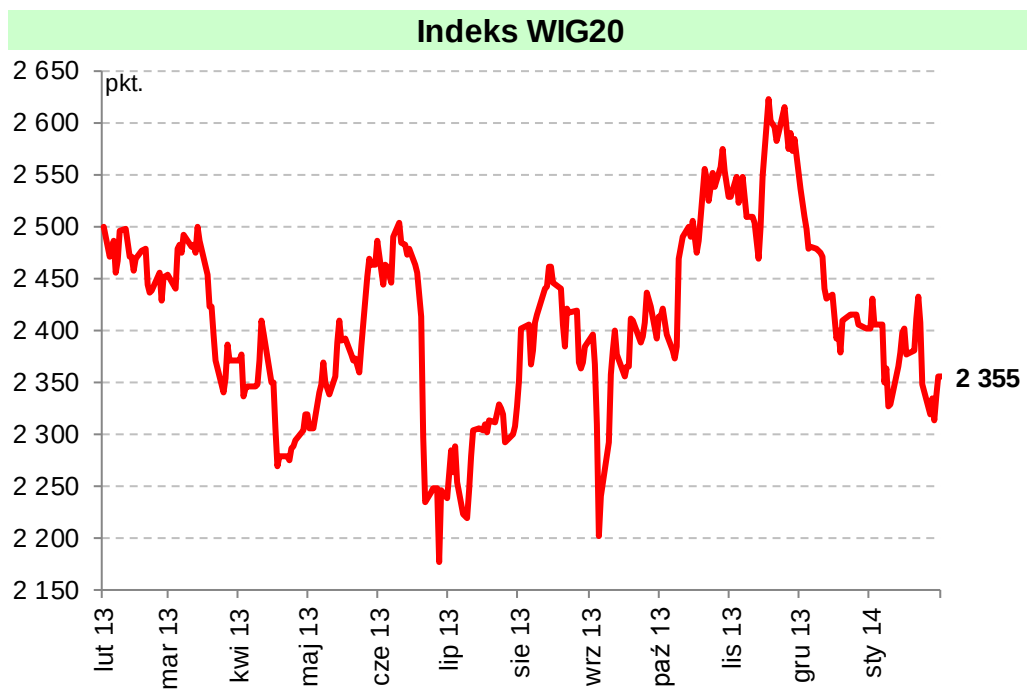
kraj	agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Irlandia	Moody's	+1	Baa3	Ba1

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

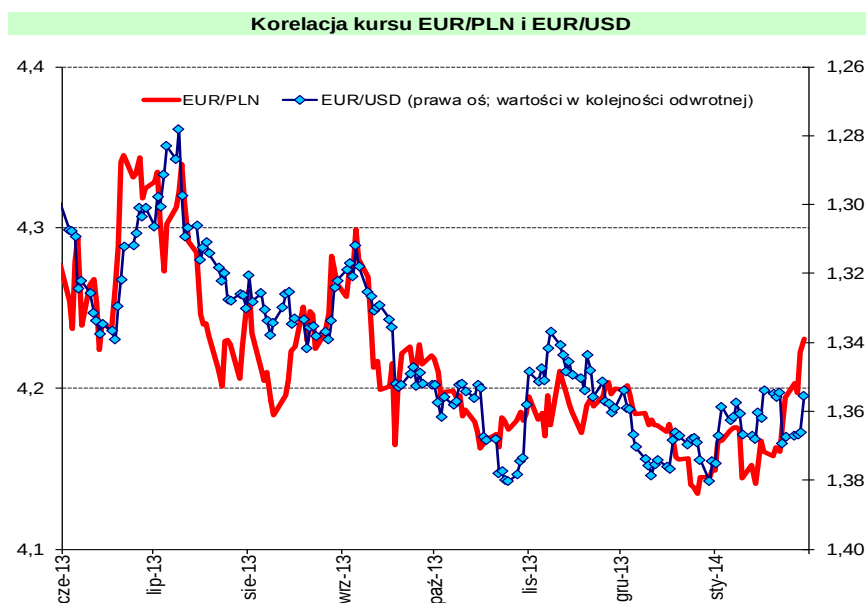
- ◆ Pogarszające się nastroje na rynkach wschodzących nie pozostały bez wpływu na rynki kapitałowe, na których w styczniu odnotowano głównie spadki. Największe spadki indeksów w skali miesiąca miały miejsce w Brazylii (obniżenie się indeksu BOVESPA o 8,7%), Turcji (spadek indeksu XU100 o 8,8%) oraz Japonii (spadek Nikkei o 8,5%).
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w styczniu obniżył się do poziomu 15,8 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca spadek o ok. 4,4%.
- ◆ W styczniu odnotowano również spadki na europejskich giełdach. Francuski CAC40, brytyjski FTSE oraz niemiecki DAX obniżyły się w skali miesiąca o odpowiednio 4,1%, 3,1% oraz 3,7%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 – kontynuując grudniowy trend spadkowy – obniżył się w styczniu o ok. 2,1%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie ok. 2350 pkt.





Rynek walutowy

- ♦ Kurs **EUR-USD** w styczniu podlegał dużej zmienności, notując znaczny spadek w skali całego miesiąca. Na obniżenie się kursu do minimalnego poziomu 1,348 na koniec stycznia wpłynęło przede wszystkim ograniczenie skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Nieznaczne umacnianie się europejskiej waluty w stosunku do dolara w trakcie miesiąca do poziomu 1,374 było konsekwencją słabszych odczytów z amerykańskiego rynku pracy.
- ♦ W styczniu odnotowano systematyczny wzrost kursu **EUR-PLN** do nienotowanego od września 2013 r. maksymalnego poziomu 4,26, co było przede wszystkim konsekwencją odpływu inwestorów z rynków wschodzących. Na koniec miesiąca wartość kursu złotego wobec euro kształtowała się na poziomie ok. 4,25.
- ♦ Wycofywanie się inwestorów z tzw. rynków wschodzących skutkowało istotnymi zmianami kursów walut tych krajów. Na skutek decyzji banku centralnego Argentyny o odstąpieniu od obrony krajowej waluty ze względu na zmniejszające się rezerwy walutowe, kurs **USD-ARS** wzrósł o ok. 25% do poziomu ok. 8 peso za dolara.
- ♦ W styczniu **lira turecka** znacząco osłabiła się, a kurs USD-TRY osiągnął historycznie wysoki poziom 2,39 na skutek odpływu kapitału. Bank centralny Turcji podjął dwukrotnie interwencje na rynku walutowym, niemniej jednak nie wpłynęło to na spadek kursu USD-TRY. W reakcji na decyzję Banku Centralnego Turcji o podwyższeniu stóp procentowych, turecka lira umocniła się w stosunku do dolara do 2,16, powracając do poziomu 2,26 na koniec miesiąca.
- ♦ 27 stycznia **Bank Centralny Rosji** podjął interwencję na rynku walutowym, sprzedając ok. 1 mld USD, na skutek wzrostu kursu rubla do euro do nienotowanego od ponad 5 lat poziomu 48,5. Nie zmieniło to istotnie kursu rosyjskiej waluty, który na koniec miesiąca wynosił 47,5.
- ♦ W reakcji na wzrost kursu **randa południowoafrykańskiego** w stosunku do dolara do poziomu ok. 11,4, Bank Centralny Republiki Południowej Afryki zdecydował o podwyższeniu stóp procentowych o 50 p.b. Spowodowało to jedynie przejściowy spadek kursu USD-ZAR do minimalnego poziomu 10,9. Na koniec miesiąca kurs USD-ZAR wynosił ok. 11,1.



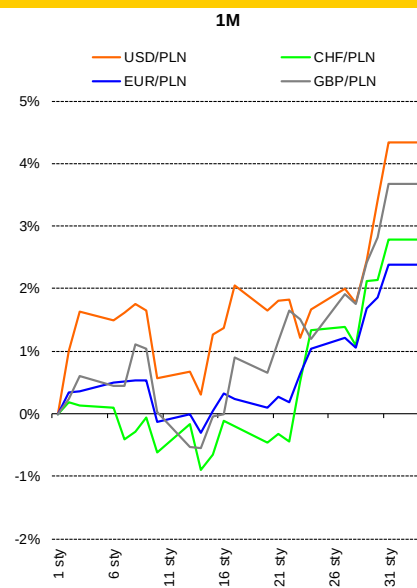
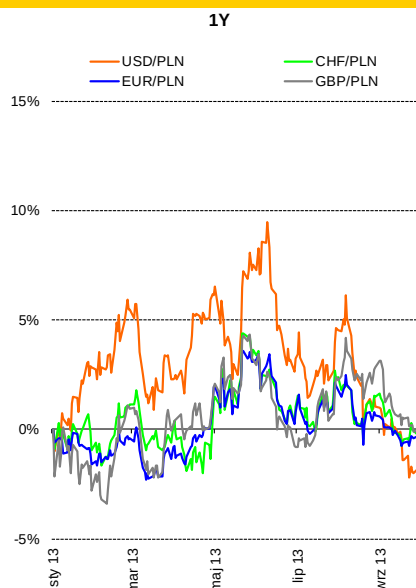
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2014-01-31
USD-PLN	3,09	3,02	3,15
CHF-PLN	3,40	3,39	3,48
EUR-PLN	4,20	4,15	4,25
GBP-PLN	4,90	5,01	5,19

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	2%	4%
CHF-PLN	2%	3%
EUR-PLN	1%	2%
GBP-PLN	6%	4%



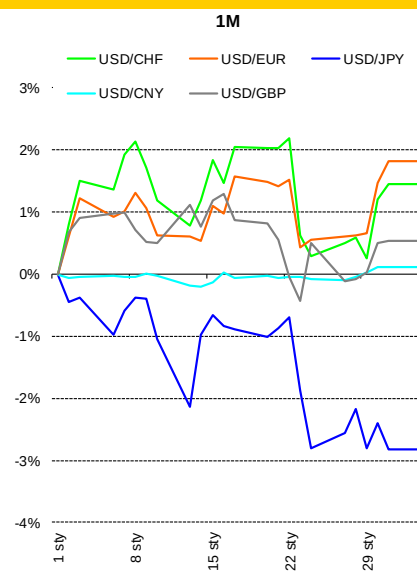
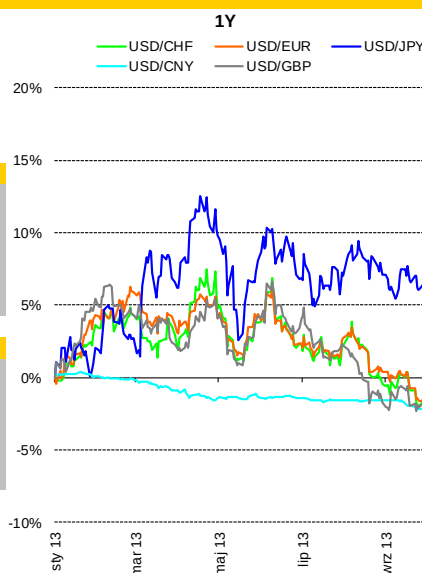
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2014-01-31
USD-CHF	0,91	0,89	0,90
USD-EUR	0,74	0,73	0,74
USD-JPY	91,73	105,25	102,27
USD-CNY	6,22	6,05	6,06
USD-GBP	0,63	0,60	0,61

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-1%	1%
USD-EUR	1%	2%
USD-JPY	11%	-3%
USD-CNY	-3%	0%
USD-GBP	-4%	1%



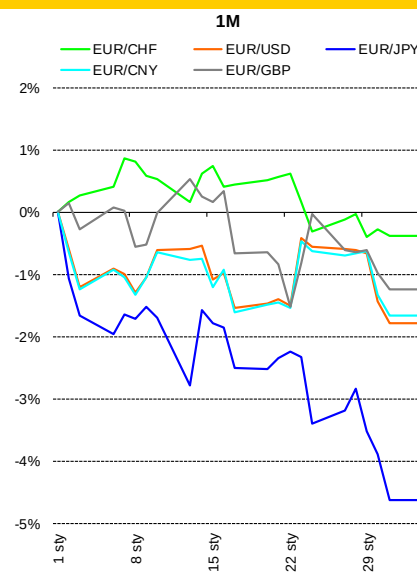
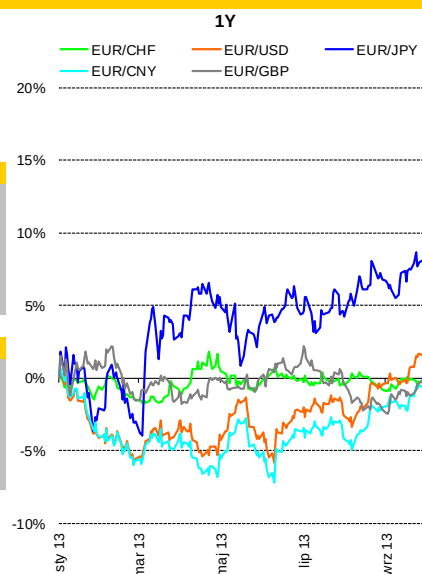
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

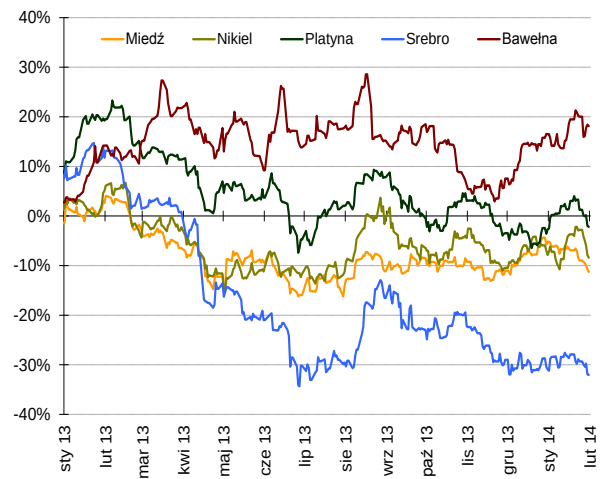
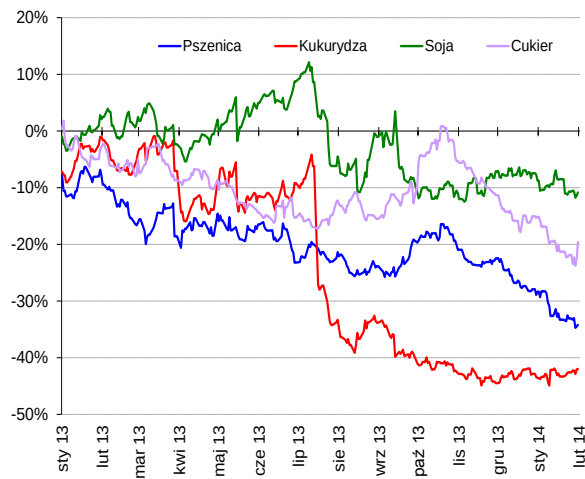
	1Y	1M	2014-01-31
EUR-CHF	1,24	1,23	1,22
EUR-GBP	0,86	0,83	0,82
EUR-JPY	124,53	144,85	138,13
EUR-CNY	8,45	8,33	8,19
EUR-USD	1,36	1,38	1,35

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-1%	0%
EUR-GBP	-4%	-1%
EUR-JPY	11%	-5%
EUR-CNY	-3%	-2%
EUR-USD	-1%	-2%



Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu