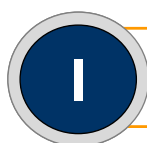


WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Luty 2014*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

Polska

- ◆ Zgodnie ze wstępnymi danymi w IV kwartale 2013 r. dynamika PKB Polski wyniosła 2,7% r/r wobec 1,9% r/r zanotowanych w poprzedzającym kwartale. Głównymi czynnikami wzrostu były eksport netto oraz spożycie indywidualne (ich wpływ na PKB wyniósł odpowiednio 1,5 p.p. oraz 1,1 p.p.). Komisja Europejska w najnowszych prognozach wskazuje, że dynamika PKB Polski przyspieszy do 2,9% w 2014 r. oraz do 3,1% w 2015 r., a głównym czynnikiem wzrostu będzie popyt krajowy.
- ◆ W styczniu 2014 r. zanotowano dynamikę produkcji przemysłowej na poziomie 4,1% r/r, dynamikę produkcji budowlano-montażowej na poziomie -3,9% r/r, a dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 4,8% r/r. Wstępne dane wskazują, że w 2013 r. saldo obrotów handlu zagranicznego Polski wyniosło -9,6 mld zł, przy czym eksport wyrażony w PLN wzrósł o 5,8%, a dynamika importu w PLN wyniosła 0,0% r/r. Stopa bezrobocia kształtowała się w styczniu na poziomie 14,0%.
- ◆ Inflacja CPI utrzymała się w styczniu na poziomie 0,7% r/r pozostając poniżej celu inflacyjnego RPP.

Europa

- ◆ Komisja Europejska skorygowała w górę prognozowaną dynamikę PKB strefy euro na rok 2014 i 2015 odpowiednio: do 1,2% r/r w 2014 r. oraz 1,8% r/r w 2015 r. Korekta w górę dotyczyła również tempa wzrostu gospodarczego UE, które w 2014 r. i 2015 r. ma wynieść odpowiednio: 1,5% r/r i 2,0% r/r. Według KE, obecnie ma miejsce stopniowe umacnianie wzrostu gospodarczego UE, rozpoczęte w drugiej połowie 2013 r., tym niemniej następuje ono w niskim tempie. Zdaniem KE, w UE obserwowane jest umacnianie popytu wewnętrznego, natomiast

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.02.2014 r.-28.02.2014 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Departament Analiz i Skarbu

dodatni wpływ handlu zagranicznego na dynamikę PKB będzie się osłabiał wskutek rosnącego importu.

- ♦ Według wstępnych danych, w IV kwartale 2013 r. dynamika PKB strefy euro wyniosła 0,5% r/r, wobec -0,3% r/r w III kwartale, co było związane z nieco wyższym od oczekiwanego tempem wzrostu gospodarczego Niemiec i Francji (wyniosło ono odpowiednio: 1,4% r/r oraz 0,8% r/r). Dodatknią dynamikę PKB osiągnięto w Holandii (0,7% r/r, wobec -0,6% r/r kwartał wcześniej), w Czechach (0,8% r/r, wobec -1,2% r/r w III kwartale 2013 r.) oraz w Portugalii (1,6% r/r, wobec -0,9% r/r kwartał wcześniej). W pozostałych państwach południa Europy pozostała ona ujemna, wynosząc w Grecji -2,6% r/r, w Hiszpanii -0,1% r/r, we Włoszech -0,8% r/r, a na Cyprze -5,3% r/r. Dynamika PKB Polski, wg. Eurostat ukształtowała się na poziomie 2,2% r/r, wobec 1,8% r/r kwartał wcześniej.
- ♦ W grudniu 2013 r. niekorzystnym sygnałem było obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro i UE (odpowiednio do 0,5% r/r oraz 0,9% r/r), spadek produkcji budowlano-montażowej w strefie euro (o 0,2% r/r) oraz obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w obszarze wspólnej waluty (do -1,0% r/r). Na poprawę sytuacji gospodarczej w strefie euro w lutym może wskazywać natomiast odczyt wskaźnika PMI dla sektora przemysłu na poziomie 53,2, jak również ukształtowanie się wskaźnika PMI dla sektora usług na poziomie 52,6.
- ♦ W styczniu stopa bezrobocia w strefie euro i UE nie zmieniła się względem grudnia, wynosząc odpowiednio: 12,0% oraz 10,8%. Inflacja HICP pozostała na niskim poziomie i wyniosła w lutym 0,8% r/r.
- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy pozytywnie ocenił realizację przez Portugalię wymogów związanych z programem pomocowym i podjął decyzję o przekazaniu temu państwu kolejnych 910 mln EUR. KE, EBC i MFW wydały także korzystną ocenę wdrażania programu pomocowego przez Cypr. Oświadczono, że zrealizowane zostały cele fiskalne założone na 2013 r., jednak podkreślono również utrzymujące się ryzyka makroekonomiczne. MFW pozytywnie ocenił ponadto realizację programu pomocowego dla sektora bankowego Hiszpanii, wspieranego przez Europejski Mechanizm Stabilizacyjny.

Stany Zjednoczone

- ♦ Komisja Europejska podwyższyła prognozy wzrostu gospodarczego dla Stanów Zjednoczonych do 2,9% w 2014 r. i 3,2% w 2015 r., wobec wzrostu w 2013 r. na poziomie 1,9%. Głównymi czynnikami poprawy wg KE powinny być poprawa sytuacji na rynku pracy, wzrost konsumpcji oraz ograniczenie cięć fiskalnych poniżej 1,0% PKB w 2014 r. i 0,5% PKB w 2015 r.
- ♦ Dynamika produkcji spadła w styczniu do 2,9% r/r z 3,3% r/r w grudniu, a indeks ISM dla przemysłu spadł w lutym o 5,2 pkt. do 51,3 pkt. Wzrost sprzedaży detalicznej zwolnił w styczniu do 2,6% r/r z 3,6% r/r w grudniu. Na aktywność w przemyśle oraz w handlu w styczniu negatywnie wpływały trudne, zimowe warunki atmosferyczne, powodując m.in. liczne problemy logistyczne. Jednocześnie wskaźniki nastrojów konsumentów, jak i przedsiębiorców z sektorów przemysłowego i handlowego, kształtowały się na wysokich poziomach, świadcząc o pozytywnej

Departament Analiz i Skarbu

ocenie koniunktury gospodarczej i oczekiwaniach wzrostu produkcji i sprzedaży w kolejnych miesiącach. Korzystnie na popyt konsumpcyjny może również wpływać poprawa sytuacji na amerykańskim rynku pracy, gdzie stopa bezrobocia spadła w styczniu do 6,6%.

Nieco gorzej wyglądała sytuacja na amerykańskim rynku nieruchomości, gdzie sprzedaż na rynku wtórnym w styczniu była niższa o 5,1% niż przed rokiem. Był to efekt m.in.: spadku podaży domów, wzrostu cen nieruchomości, trudniejszego dostępu do kredytu hipotecznego, wzrostu oprocentowania kredytów wynikającego ze wzrostu długoterminowych stóp procentowych, a także trudnych warunków pogodowych. Korzystniej przedstawiały się wyniki sprzedaży nowych domów, rosnąc w styczniu o 2,2% r/r.

- ◆ Kongres USA zatwierdził zniesienie limitu długu publicznego do marca 2015 r., zapobiegając tym samym częściowej niewypłacalności i konieczności ograniczenia funkcjonowania niektórych urzędów państwa, do którego mogło dojść po 7 lutego br.

Państwa BRIC

- ◆ Zgodnie z prognozą KE, dynamika PKB Chin po wzroście o 7,7% w 2013 r., w kolejnych latach pozostanie na wysokim poziomie, osiągając 7,4% zarówno w 2014 r., jak i w 2015 r.
- ◆ W styczniu zanotowano wzrost wymiany handlowej Chin, przy wzroście eksportu o 10,6% r/r i importu o 10,1% r/r oraz nadwyżki handlowej do 31,9 mld USD. Pozytywnym sygnałem był również wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Chinach o 16,1% r/r. Niemniej pomimo korzystnych danych nt. handlu zagranicznego, wskaźniki PMI dla przemysłu Chin w styczniu i lutym ukształtowały się nieco poniżej 50 pkt.

Rynki finansowe

- ◆ Na początku marca doszło do gwałtownych wyprzedaży na rosyjskim rynku finansowym, głównie na skutek eskalacji konfliktu politycznego pomiędzy Rosją i Ukrainą. Rentowności rosyjskich obligacji odnotowały jednodniowe wzrosty o ok. 60-100 p.b. W reakcji na spadki na rosyjskiej giełdzie wynoszące ponad 10% oraz wzrost kursu rubla w stosunku do dolara i euro do historycznie wysokich poziomów, Bank Centralny Rosji podjął decyzję o podniesieniu głównej stopy procentowej o 150 p.b. do poziomu 7%. Władze Banku nie wykluczyły dalszych interwencji w celu wsparcia kursu rubla oraz ewentualnych podwyżek stóp procentowych.
- ◆ Sytuacja na rynkach bazowych w lutym pozostawała głównie pod wpływem stabilizacji nastrojów na rynkach wschodzących oraz zapowiedzi zmniejszenia tempa ograniczania skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Sytuację na rynku polskim kształtował przede wszystkim napływ lepszych niż oczekiwano danych z polskiej gospodarki, a także – w drugiej połowie miesiąca – wzrost awersji do ryzyka ze względu na rosnące napięcia polityczne na Ukrainie.
- ◆ Na rynkach bazowych miały miejsce nieznaczne spadki dochodowości. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y spadły w skali miesiąca o 1 p.b., notując na koniec lutego poziom 2,66%. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych odnotowały w skali miesiąca spadek o 3 p.b., kształtując się na poziomie 1,63% na koniec lutego. Obniżenie się rentowności

Departament Analiz i Skarbu

miało również miejsce na rynku polskim, głównie na skutek stabilizacji sytuacji *emerging markets* oraz niskiego odczytu inflacji. Dochodowości 2Y, 5Y i 10Y papierów wartościowych spadły w skali miesiąca o 20 p.b., 38 p.b. oraz 35 p.b. do poziomów odpowiednio 3,05%, 3,73% i 4,39%.

- ◆ Kurs EUR-USD odnotował w lutym znaczny wzrost, przede wszystkim na skutek napływu słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy oraz lepszych niż oczekiwano odczytów z europejskich gospodarek. Na koniec miesiąca kurs euro do amerykańskiej waluty kształtował się na poziomie 1,380. Kurs EUR-PLN w lutym systematycznie obniżał się do minimalnego poziomu 4,137, głównie ze względu na napływ dobrych danych z polskiej gospodarki. Ze względu na destabilizację sytuacji na Ukrainie i umocnienie europejskiej waluty, na koniec miesiąca kurs euro wobec złotego kształtował się na poziomie 4,155.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Prognozy gospodarcze

- ◆ Komisja Europejska dokonała rewizji w górę prognoz wzrostu gospodarczego dla Polski na 2014 r. z 2,5% zawartych w prognozie z listopada ub.r. do 2,9%. Prognoza na rok 2015 została podwyższona z 2,9 do 3,1%.

KE wskazuje, że po obserwowanym w latach 2012-13 spowolnieniu gospodarczym, pod koniec ub. r. nastąpiło ożywienie aktywności gospodarczej, które było wspierane przez wzrost eksportu oraz spowolniony wzrost importu wynikający z osłabionej konsumpcji prywatnej.

W najbliższych latach ożywienie ma być wspierane przez poprawę sytuacji gospodarczej u głównych partnerów handlowych, co przyczyni się do wzrostu eksportu, a tym samym ożywienia w zakresie inwestycji prywatnych, rynku pracy i konsumpcji prywatnej.

KE prognozuje, że w 2014 r. bilans sektora *general government* będzie dodatni i wyniesie 5% PKB (po deficycie na poziomie 4,4% PKB w 2013 r.). Poprawa w zakresie bilansu będzie efektem transferu aktywów z OFE do ZUS w ramach reformy systemu emerytalnego – w ramach metodologii ESA95 transfer ten będzie traktowany jako przychód. Natomiast zgodnie z metodologią ESA2010 wchodzącą w życie jesienią br. Polska zanotuje deficyt na poziomie 3,8% PKB.

Prognozy Komisji Europejskiej dla Polski

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PKB (% r/r), w tym:	3,9	4,5	1,9	1,6	2,9	3,1
Konsumpcja prywatna	3,1	2,0	1,2	0,8	2,0	2,5
Konsumpcja publiczna	4,1	-1,7	0,2	2,0	3,1	2,6
Inwestycje	-0,4	8,5	-1,7	-0,4	4,1	6,1
Eksport	12,1	7,7	3,9	4,7	5,2	6,3
Import	13,9	5,5	-0,7	0,8	4,6	6,6
Stopa bezrobocia (%)	9,7	9,7	10,1	10,4	10,3	10,1
Inflacja (%)	2,7	3,9	3,7	0,8	1,4	2,0
Bilans sektora <i>general government</i> (% PKB)	-7,9	-5,0	-3,9	-4,4	5,0	-2,9
Dług sektora <i>general government</i> (% PKB)	54,8	56,2	55,6	57,8	50,3	51,0

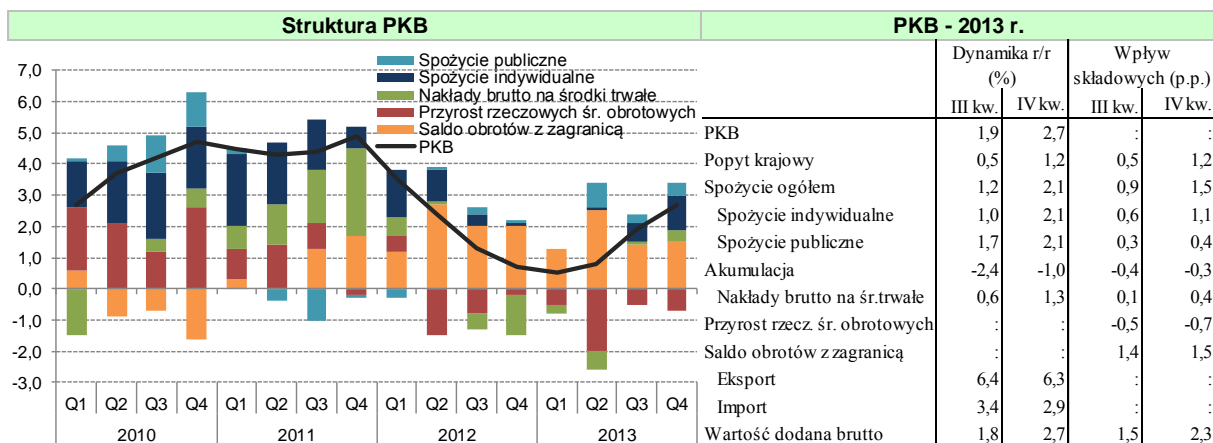
Źródło: KE.

Bieżąca koniunktura

- ◆ Wstępne dane GUS wskazują, że w IV kwartale 2013 r. **dynamika PKB Polski wyniosła 2,7% r/r** (dane niewyrównane sezonowo) wobec 1,9% r/r w poprzedzającym kwartale.

Głównym czynnikiem wzrostu pozostał eksport netto (jego wpływ na tempo wzrostu wyniósł 1,5 p.p.), a zwiększeniu uległ wpływ spożycia ogółem na PKB (z 0,9 p.p. do 1,5 p.p., w tym 1,1 p.p. stanowiło spożycie indywidualne).

PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 2,2% r/r oraz o 0,6% kw/kw (wobec 1,8% r/r i 0,7% kw/kw w III kw. 2013 r.).



Źródło: GUS.

- ◆ **Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła w styczniu 4,1% r/r** wobec 6,6% r/r w poprzedzającym miesiącu (po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym wyniosła 6,3% r/r). Wzrost produkcji objął 24 z 34 działów przemysłu, w tym w największym stopniu produkcję mebli (16,2% r/r), produkcję wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (14,4% r/r), produkcję wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (12,5% r/r) oraz urządzeń elektrycznych (12,0% r/r). Największe spadki produkcji dotyczyły wydobywania węgla kamiennego i brunatnego (-7,5% r/r) oraz wyrobów farmaceutycznych (-6,5% r/r).

Produkcja budowlano-montażowa spadła w styczniu o 3,9% r/r, po wzroście o 5,8% r/r w grudniu.

- ◆ Wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego wyniósł w lutym 55,9 pkt, tj. najwięcej od grudnia 2010 r.
- ◆ Według wstępnych danych GUS w 2013 r. **saldo obrotów handlu zagranicznego Polski wyniosło -9,6 mld zł** (wobec -44,7 mld zł w 2012 r.). Ujemne salda wymiany handlowej zanotowano z krajami rozwijającymi się oraz grupą krajów Europy Środkowo-Wschodniej, a salda dodatnie z krajami rozwiniętymi, w tym z Unią Europejską i ze strefą euro. Niższy deficyt handlowy był efektem **wzrostu eksportu wyrażonego w PLN o 5,8% przy dynamice importu w PLN na poziomie 0,0% r/r**.

Głównym partnerem handlowym Polski pozostały Niemcy, przy czym ich udział w strukturze eksportu oraz importu pozostał na poziomie zbliżonym do notowanego w 2012 r. Największe zmiany dotyczyły struktury importu – nastąpił spadek udziału Rosji oraz wzrost udziału Chin.

- ◆ W styczniu 2014 r. liczba mieszkań oddanych do użytkowania obniżyła się o 12,8% r/r, wzrosła natomiast liczba pozwoleń na budowę mieszkań oraz liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto – odpowiednio o 8,5% r/r oraz 56,2% r/r.
- ◆ **Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła w styczniu 4,8% r/r** wobec 5,8% r/r w grudniu. Najwyższe tempo wzrostu sprzedaży dotyczyło pojazdów samochodowych (8,8% r/r), mebli, RTV i AGD (8,7% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów alkoholowych (7,5% r/r). Spadki sprzedaży odnotowano w zakresie paliw ciekłych, stałych i gazowych (-3,4% r/r) oraz prasy i książek (-0,1% r/r).
- ◆ **W styczniu 2014 r. stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 14,0%** wobec 13,4% w grudniu 2013 r. i 14,2% w styczniu 2013 r.
W styczniu 2014 r. przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się na poziomie notowanym w analogicznym miesiącu 2013 r. Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w styczniu o 3,4% r/r, a w całym 2013 r. o 2,5%.

- ◆ Na koniec 2013 r. ludność Polski liczyła 38,5 mln osób, tj. o ok. 0,1% mniej niż na koniec 2012 r. Był to drugi z rzędu rok, w którym zanotowano spadek liczby ludności, po notowanych w latach 2008-2011 wzrostach. W 2013 r. odnotowano ujemny współczynnik przyrostu naturalnego

Departament Analiz i Skarbu

– wyniósł on -0,4‰ wobec 0,0‰ rok wcześniej oraz 4,0‰ w 1990 r., co było efektem spadku liczby urodzeń i wzrostu liczby zgonów. Pogłębieniu uległo ujemne saldo migracji zagranicznych – z -6,6 tys. osób w 2012 r. do -22 tys. osób w 2013 r.

- ◆ W styczniu wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych utrzymał się na poziomie 0,7% r/r (notowanym w poprzednim miesiącu), pozostając poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego określonego przez RPP. W relacji miesięcznej ceny wzrosły o 0,1%.

Największy przyrost cen w relacji rocznej dotyczył napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (+4,2% r/r) oraz towarów i usług związanych z mieszkaniem (+2,1% r/r). Ceny żywności i napojów bezalkoholowych były wyższe o 1,6% r/r. Spadki cen dotyczyły natomiast odzieży i obuwi (-5,3% r/r) oraz transportu (-1,2% r/r).

Finanse publiczne i ratingi

- ◆ W styczniu 2014 r. deficyt budżetu państwa kształtował się na poziomie 2,6 mld zł wobec 8,4 mld zł rok wcześniej.
- ◆ Ministerstwo Finansów poinformowało o **przeniesieniu 51,5% środków z otwartych funduszy emerytalnych (OFE) do ZUS** w związku ze zmianami ustaw dot. zasad wypłaty emerytur. Łącznie do ZUS przekazano papiery wartościowe o wartości 146,1 mld zł, w tym 130,2 mld zł stanowiły skarbowe papiery wartościowe, 15,6 mld zł obligacje BGK na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego, a 0,25 mld zł inne papiery. Ponadto przekazano środki pieniężne o wartości 1,9 mld zł. Skarbowe papiery wartościowe zostaną przekazane z ZUS do Skarbu Państwa, a następnie umorzone, natomiast pozostałe aktywa mają trafić do Funduszu Rezerwy Demograficznej. Umorzenie papierów skarbowych ma pozwolić na **obniżenie długu publicznego o ok. 7,6% PKB** (nominalnie o 130,2 mld zł), a długu sektora instytucji rządowych i samorządowych o ok. 8,5% PKB (nominalnie o 145,8 mld zł). W związku z tym, rząd przyjął w lutym projekt nowelizacji ustaw dot. finansów publicznych, który zakłada **zmianę progów ostrożnościowych długu publicznego w mechanizmie korygującym stabilizującej reguły wydatkowej**. Progi te mają zostać obniżone o 7 p.p. – z 50% do 43% oraz z 55% do 48%. Próg ostrożnościowy w wysokości 55% PKB określony w ustawie o finansach publicznych zostanie utrzymany na dotychczasowym poziomie wraz z systemem sankcji.
- ◆ Agencja Standard&Poor's potwierdziła długoterminowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Polska gospodarka została oceniona jako konkurencyjna i posiadająca wysoki potencjał wzrostu.

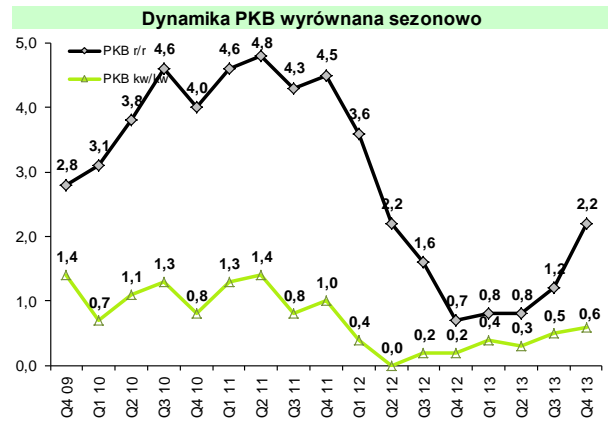
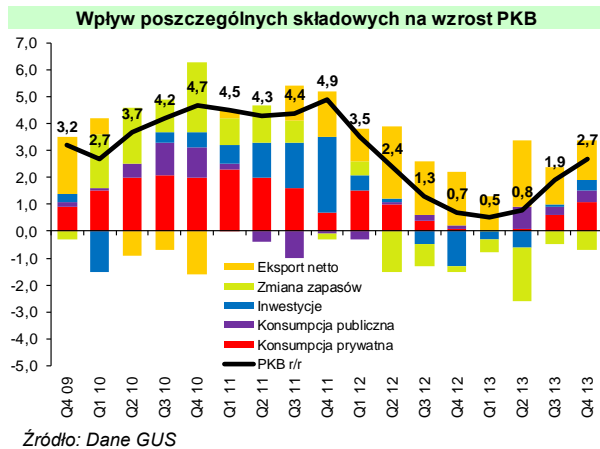
Prognozy S&P dla Polski

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014f	2015f	2016f	2017f
Wzrost PKB (%)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,5	2,8	3,5	4,0	4,2
Bilans general government/PKB (%)	-1,9	-3,7	-7,5	-7,9	-5,0	-3,9	-4,3	4,5	-3,3	-2,9	-2,6
Dług general government/PKB (%)	45,0	47,1	50,9	54,9	56,2	55,6	58,3	50,1	50,8	50,7	50,2
Bilans rachunku bieżącego/PKB (%)	-6,2	-6,6	-4,0	-5,1	-5,0	-3,7	-2,3	-2,1	-2,7	-3,1	-3,5

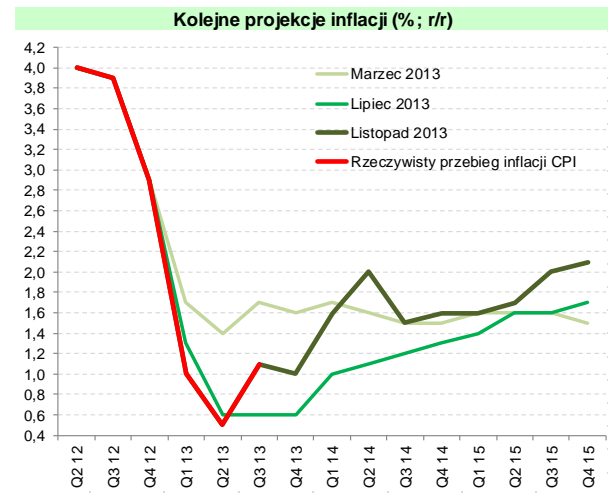
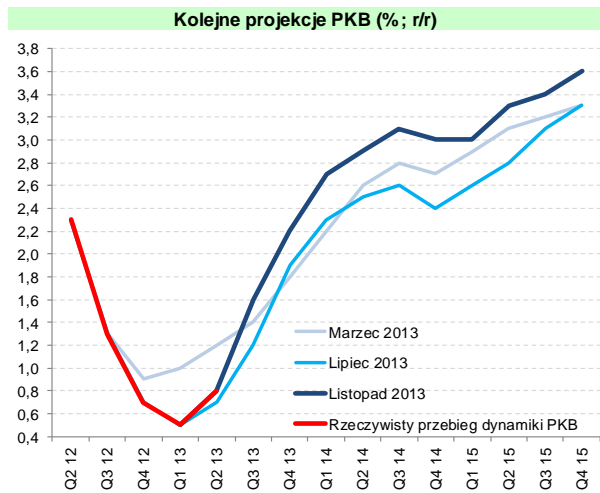
Źródło: Standard&Poor's.

- ◆ Agencja Fitch Ratings potwierdziła rating długoterminowy Polski (*Issuer Default Rating*, IDR) dla zadłużenia w walucie zagranicznej oraz rating długoterminowy dla zadłużenia w walucie krajowej odpowiednio na poziomie „A-” oraz na poziomie „A”, z perspektywą stabilną. Wskazała przy tym, że gospodarka Polski jest odporna i stabilna, a dynamika PKB wzrośnie do 3,0% w 2014 r. oraz do 3,2% w 2015 r. – poziomów przekraczających średnią dla strefy euro oraz regionu. W okresie objętym prognozą oczekiwany jest spadek znaczenia eksportu netto jako czynnika wzrostu na rzecz popytu wewnętrznego. Agencja prognozuje, że w wyniku transferu aktywów z OFE do ZUS dług publiczny obniży się z 58% w 2013 r. do 50% w 2014 r. Jednocześnie jednak transfer ten przyczyni się do wzrostu udziału inwestorów zagranicznych wśród nabywców papierów skarbowych z 33% do 41%, co zwiększa ryzyko związane ze zmiennością rynku.

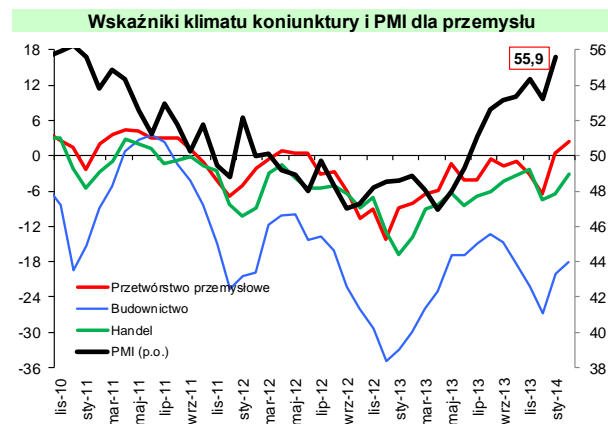
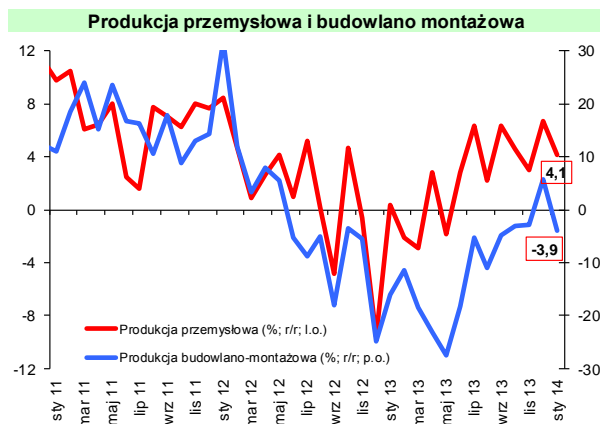
Wzrost gospodarczy



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



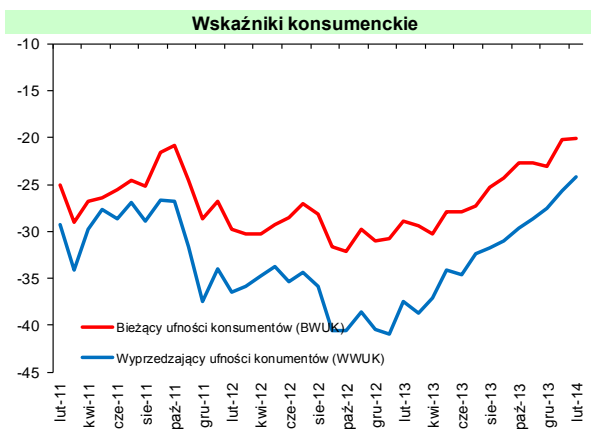
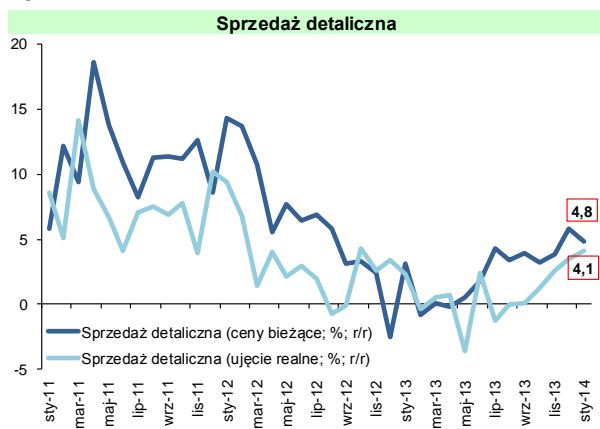
Produkcja przemysłowa



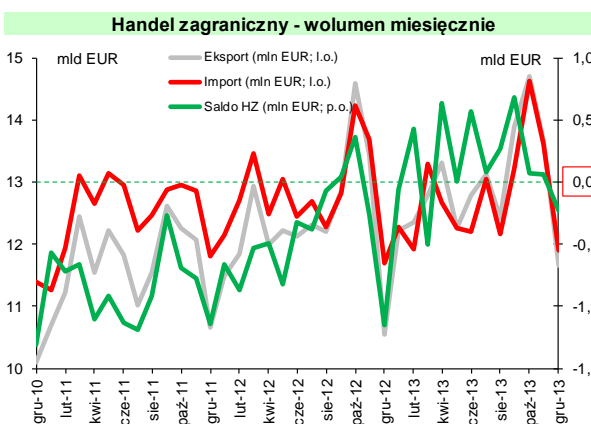
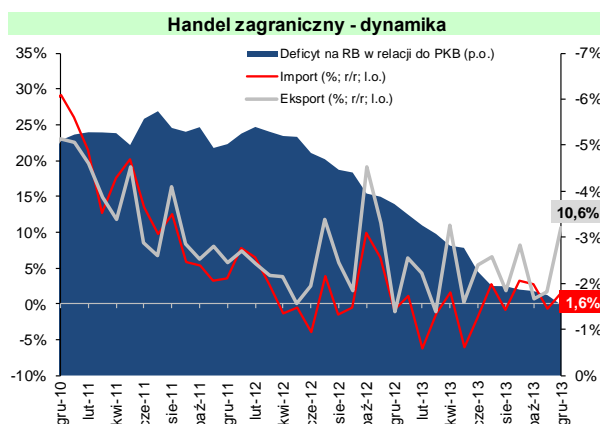
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

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
listopad 2013	3,0	-2,9	54,4	-3,1	-22,3	-2,4
grudzień 2013	6,6	5,8	53,2	-6,4	-26,8	-7,5
styczeń 2014	4,1	-3,9	55,9	0,5	-20	-6,4
luty 2014	-	-		2,5	-18	-3,1

Sprzedaż detaliczna

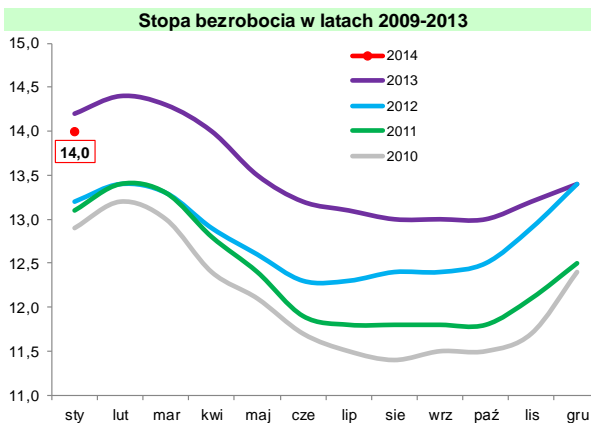
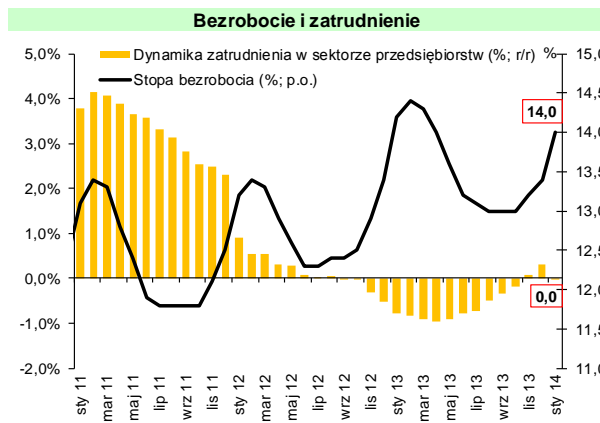


Handel zagraniczny



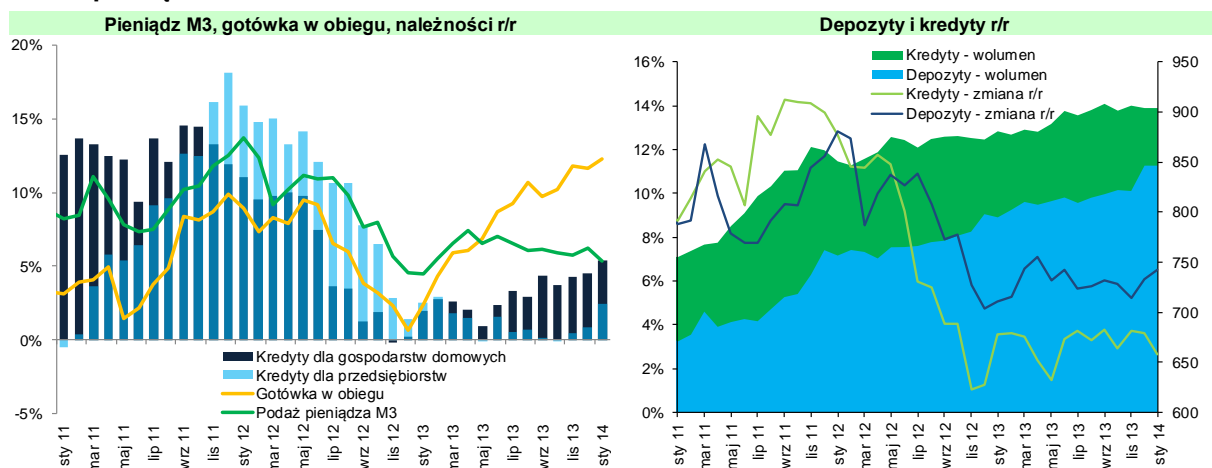
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

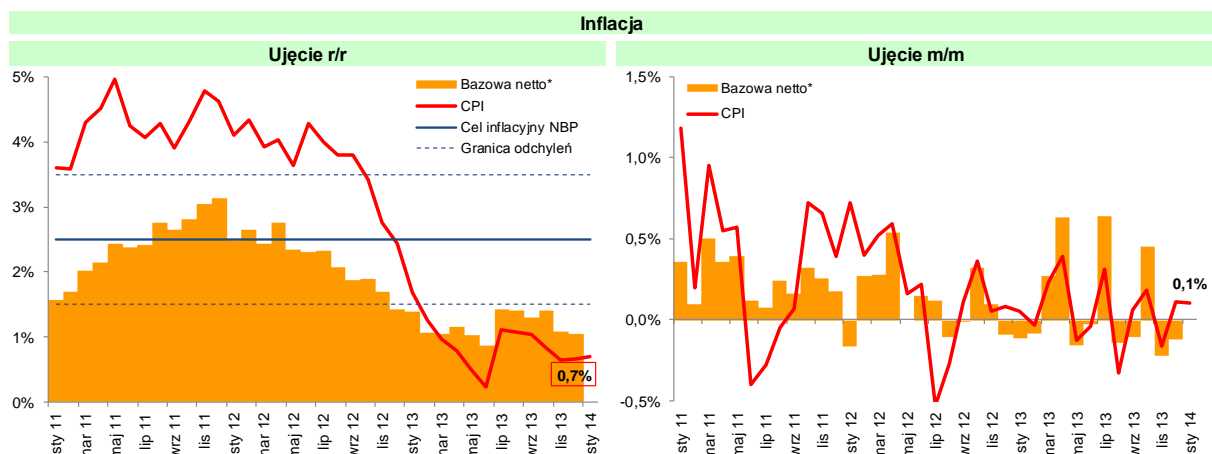


Źródło: Dane NBP

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)
grudzień 12	101,7	2,3%	457,4	0,9%	882,1	5,4%	901,8	5,7%
styczeń 13	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%
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%
styczeń 14	114,4	11,6%	555,9	14,7%	960,4	6,7%	978,9	6,2%

Źródło: Dane NBP

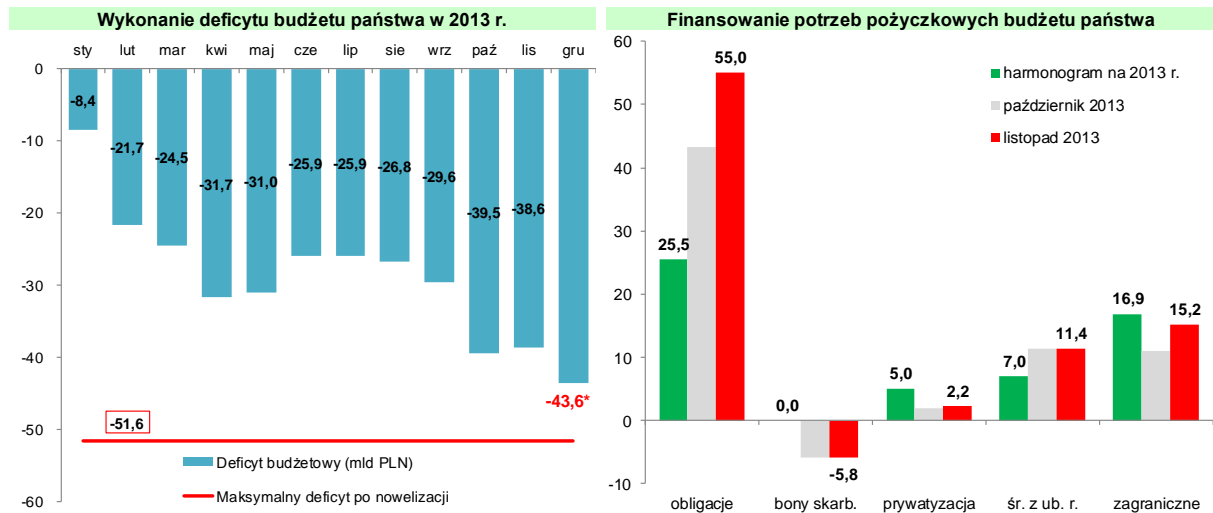
Inflacja



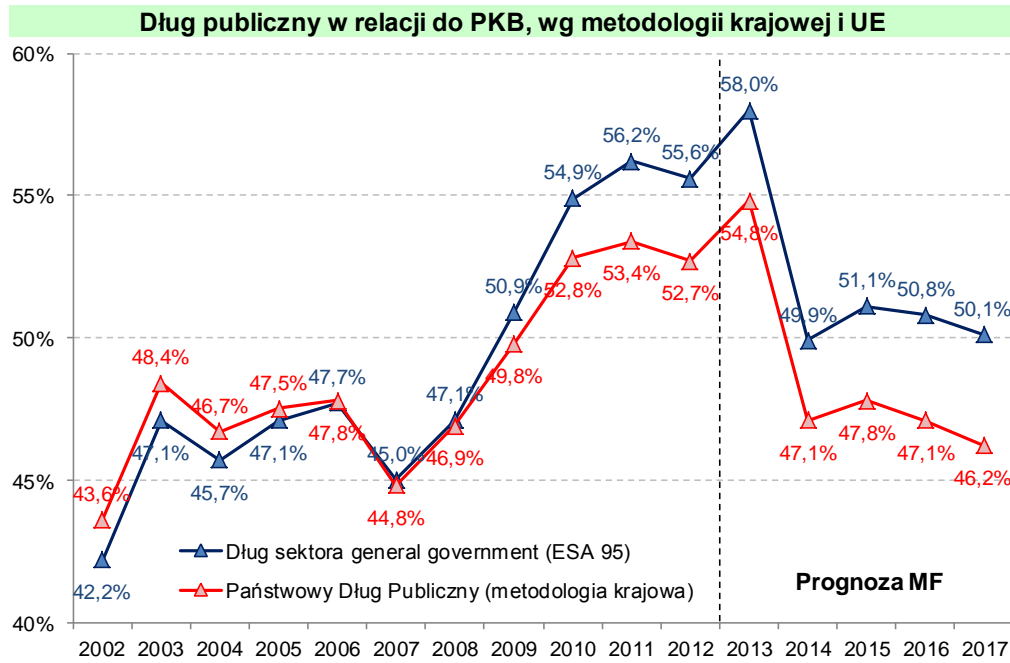
Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

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

Finanse publiczne

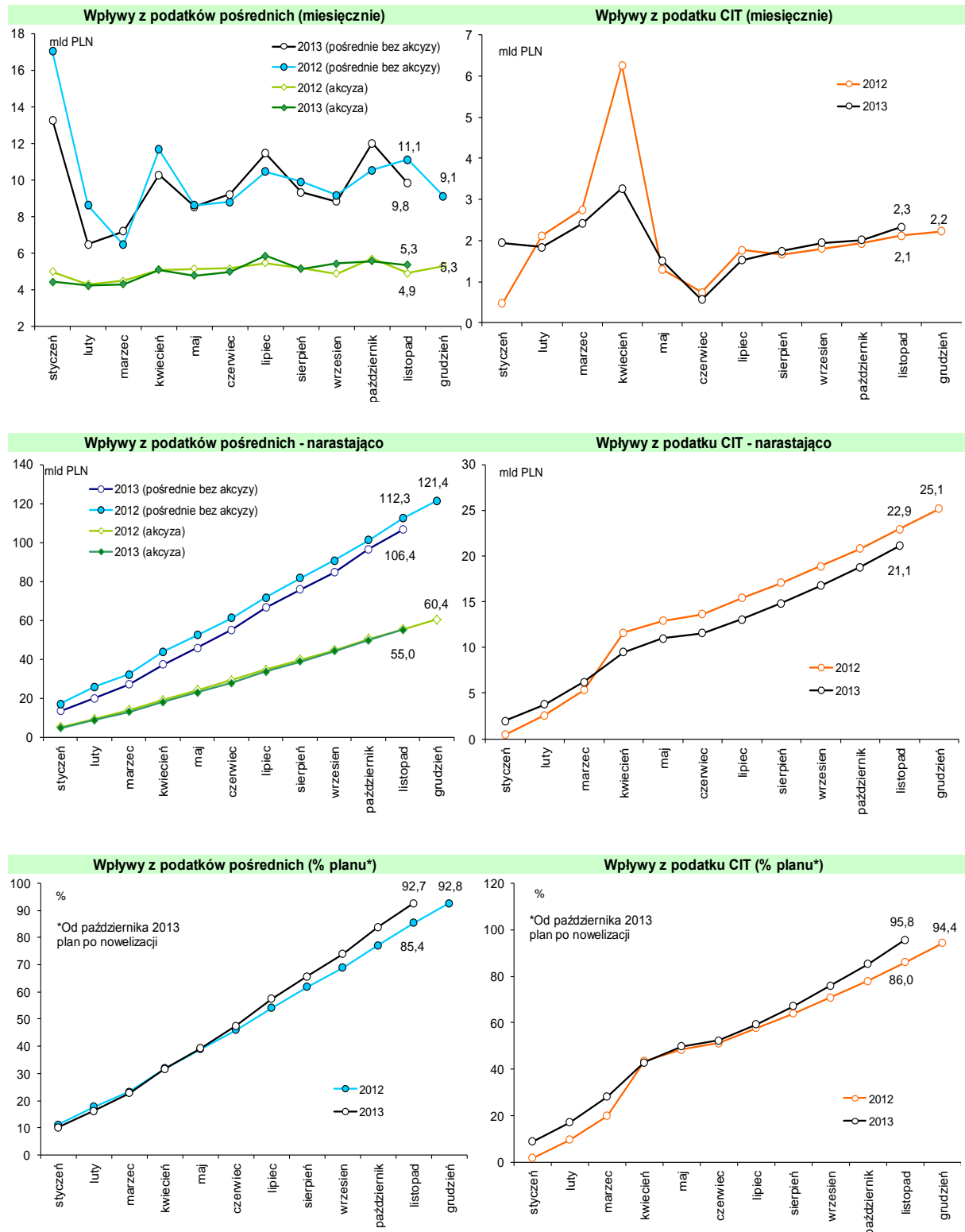


*Wg MF deficyt budżetowy w 2013 r. był o ok. 8 mld PLN niższy niż zakładano.
 Źródło: Dane MF



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

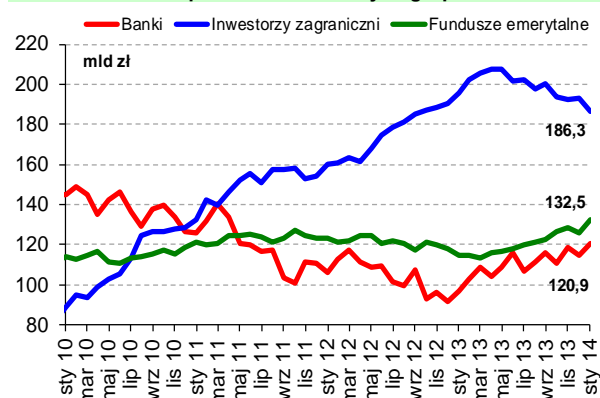
Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



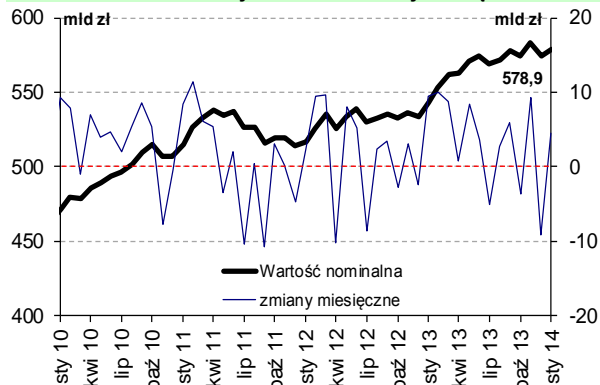
Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

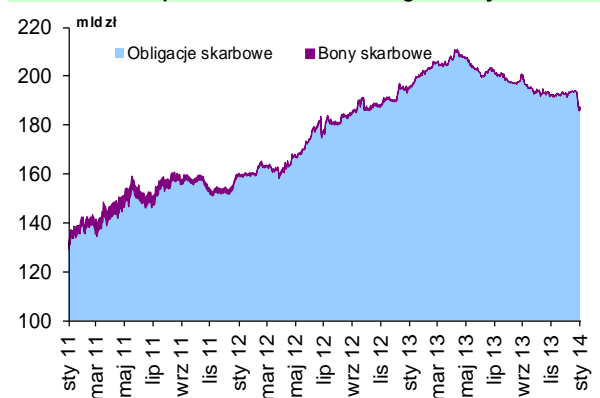
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



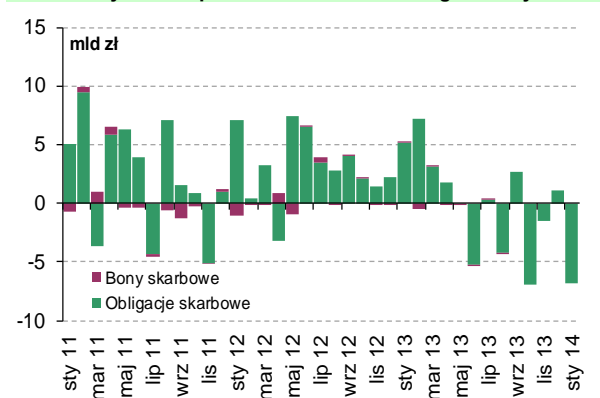
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



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
styczeń 2013	534,8	8,1	542,9	97,0	17,9%	195,6	36,0%	114,4	21,1%
grudzień 2013	574,3	0,0	574,3	114,7	20,0%	193,2	33,6%	125,8	21,9%
styczeń 2014	578,9	0,0	578,9	120,9	20,9%	186,3	32,2%	132,4	22,9%
zmiana m/m	4,5	0,0	4,5	6,2	0,9 p.p.	-6,9	-1,4 p.p.	6,7	1,0 p.p.
zmiana r/r	44,1	-8,1	36,0	23,9	3,0 p.p.	-9,3	-3,8 p.p.	18,0	1,8 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

- ◆ W lutym Komisja Europejska dokonała korekty w górę prognozowanego tempa wzrostu gospodarczego strefy euro na rok 2014 i 2015 odpowiednio: z 1,1% r/r do 1,2% r/r w 2014 r. oraz z 1,7% r/r do 1,8% r/r w 2015 r. Korekta w górę miała również miejsce w przypadku całej UE: na rok 2014 z 1,4% r/r do 1,5% r/r oraz na rok 2015 z 1,9% r/r do 2,0% r/r. Podniesienie prognoz związane było, według KE, z efektami realizowanych w UE reform i polityk makroekonomicznych oraz umacniającym się popytem wewnętrznym. Szczegółowe prognozy zostały zaprezentowane w poniższej tabeli:

Prognozy makroekonomiczne KE							
Obszar	Prognoza	PKB (% r/r)		Inflacja (% r/r)		Bezrobocie (%)	
		2014	2015	2014	2015	2014	2015
Niemcy	Bieżąca	1,8	2,0	1,4	1,4	5,2	5,1
	Listopad 2013 r.	1,7	1,9	1,7	1,6	5,3	5,1
Francja	Bieżąca	1,0	1,7	1,2	1,2	11,0	11,0
	Listopad 2013 r.	0,9	1,7	1,4	1,3	11,2	11,3
Włochy	Bieżąca	0,6	1,2	0,9	1,3	12,6	12,4
	Listopad 2013 r.	0,7	1,2	1,6	1,5	12,4	12,1
Wielka Brytania	Bieżąca	2,5	2,4	2,0	2,0	6,8	6,5
	Listopad 2013 r.	2,2	2,4	2,3	2,1	7,5	7,3
Hiszpania	Bieżąca	1,0	1,7	0,3	0,9	25,7	24,6
	Listopad 2013 r.	0,5	1,7	0,9	0,6	26,4	25,3
Portugalia	Bieżąca	0,8	1,5	0,8	1,2	16,8	16,5
	Listopad 2013 r.	0,8	1,5	1,0	1,2	17,7	17,3
Irlandia	Bieżąca	1,8	2,9	0,8	1,1	11,9	11,2
	Listopad 2013 r.	1,7	2,5	0,9	1,2	12,3	11,7
Cypr	Bieżąca	-4,8	0,9	0,4	1,4	19,2	18,4
	Listopad 2013 r.	-3,9	1,1	1,2	1,6	19,2	18,4
Polska	Bieżąca	2,9	3,1	1,4	2,0	10,3	10,1
	Listopad 2013 r.	2,5	2,9	2,0	2,2	10,8	10,5
Czechy	Bieżąca	1,8	2,2	1,0	1,8	6,8	6,6
	Listopad 2013 r.	1,8	2,2	0,5	1,6	7,0	6,7
Węgry	Bieżąca	2,1	2,1	1,2	2,8	9,6	9,3
	Listopad 2013 r.	1,8	2,1	2,2	3,0	10,4	10,1
Litwa	Bieżąca	3,5	3,9	1,1	1,9	10,4	9,6
	Listopad 2013 r.	3,6	3,9	1,9	2,4	10,4	9,5
Łotwa	Bieżąca	4,2	4,3	1,9	2,1	10,5	9,2
	Listopad 2013 r.	4,1	4,2	2,1	2,1	10,3	9,0
Estonia	Bieżąca	2,3	3,6	1,8	2,8	8,3	7,7
	Listopad 2013 r.	3,0	3,9	2,8	3,1	9,0	8,2
Strefa euro	Bieżąca	1,2	1,8	1,0	1,3	12,0	11,7
	Listopad 2013 r.	1,1	1,7	1,5	1,4	12,2	11,8
UE	Bieżąca	1,5	2,0	1,2	1,5	10,7	10,4
	Listopad 2013 r.	1,4	1,9	1,6	1,6	11,0	10,7

Źródło: KE

Zdaniem KE, obecnie ma miejsce stopniowe umacnianie wzrostu gospodarczego UE, które rozpoczęło się w drugiej połowie 2013 r., tym niemniej ożywienie to jest słabe. KE przewiduje jednak, że dynamika PKB w strefie euro w 2014 r. osiągnie wartości dodatnie, podczas gdy w 2013 r. wynosiła ona -0,4% r/r. W UE przyspieszenie wzrostu gospodarczego, zdaniem KE, także będzie zauważalne w porównaniu do 2013 r., gdy wyniósł on 0,1% r/r. KE oczekuje, że w 2014 r. recesja utrzyma się w Słowenii i na Cyprze, natomiast w przypadku obu krajów osiągnięcie dodatniej dynamiki PKB prognozowane jest w 2015 r. Według KE, w UE obserwowane jest stopniowe umacnianie popytu wewnętrznego (co ma miejsce w szczególności w Polsce i Wielkiej Brytanii), natomiast dodatni wpływ handlu zagranicznego na dynamikę PKB będzie się stopniowo osłabiał wskutek rosnącego importu. Przewidywany jest ponadto nieznaczny spadek stopy bezrobocia z jego utrzymującego się wysokiego poziomu oraz zauważalne szczególnie w 2014 r. obniżenie oczekiwanego poziomu inflacji, która pozostanie poniżej celu inflacyjnego EBC. KE przewiduje również zmniejszenie relacji deficytu budżetowego do PKB w strefie euro z 3,1% w 2013 r. do 2,6% w 2014 r. oraz 2,5% w 2015 r., co ma być efektem konsolidacji fiskalnej. W przypadku relacji długu publicznego do PKB strefy euro, oczekuje się, że w 2014 i 2015 r. wyniesie ona odpowiednio: 95,9% i 95,4%, wobec 95,5% w 2013 r. Jako źródło potencjalnego ryzyka, KE zidentyfikowała możliwy zastój reform gospodarczych na szczeblu narodowym i UE, natomiast ryzyko wystąpienia deflacji w UE oceniła jako niskie.

Bieżąca koniunktura

- ♦ Jak wynika z wstępnych danych Eurostat wyrównanych sezonowo, opublikowanych w lutym, **w IV kwartale 2013 r. miał miejsce wzrost dynamiki PKB strefy euro do 0,5% r/r (0,3% k/k) z -0,3% r/r (0,1% k/k) w III kwartale**, do czego przyczyniło się nieco wyższe od oczekiwanego tempo wzrostu gospodarczego Niemiec i Francji (wyniosło ono odpowiednio: 1,4% r/r oraz 0,8% r/r). W przypadku Niemiec było to związane głównie z dodatnim wpływem eksportu, natomiast w przypadku Francji czynnikami oddziałującymi pozytywnie był zarówno eksport, jak i konsumpcja wewnętrzna oraz inwestycje. Dodatnią dynamikę PKB osiągnięto w Holandii (0,7% r/r, wobec -0,6% r/r kwartał wcześniej), w Czechach (0,8% r/r, wobec -1,2% r/r w III kwartale 2013 r.) oraz w Portugalii (1,6% r/r, wobec -0,9% r/r kwartał wcześniej). W pozostałych państwach południa Europy pozostała ona ujemna, wynosząc w Grecji -2,6% r/r, w Hiszpanii -0,1% r/r, we Włoszech -0,8% r/r i na Cyprze -5,3% r/r. Dynamika PKB Polski wg Eurostat ukształtowała się na poziomie 2,2% r/r, wobec 1,8% r/r kwartał wcześniej. W całej UE dynamika PKB w IV kwartale 2013 r. wyniosła 1,0% r/r (0,4% k/k), wobec 0,2% r/r (0,3% k/k) w poprzednim kwartale. W 2013 r. tempo wzrostu gospodarczego strefy euro i UE ukształtowało się na poziomie odpowiednio: -0,4% r/r i 0,1% r/r, wobec -0,6% r/r oraz -0,3% r/r w 2012 r.
- ♦ Jak wynika z danych Eurostat opublikowanych w lutym, **w grudniu 2013 r. zanotowano obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro i UE odpowiednio do 0,5% r/r oraz 0,9% r/r**, wobec 2,8% r/r w obu obszarach w listopadzie. Spośród państw członkowskich, najwyższą wartość tego wskaźnika zanotowano w Portugalii (7,1% r/r), Rumunii (7,0% r/r) i w Czechach (6,7% r/r), natomiast największe spadki: na Malcie (-7,3% r/r), w Irlandii (-6,7% r/r) i w Estonii (-6,4% r/r). W 2013 r. średnioroczna dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro i w UE wyniosła odpowiednio: -0,8% r/r oraz -0,5% r/r. **W przypadku produkcji budowlano-montażowej, w grudniu 2013 r. zanotowany został jej spadek w strefie euro o 0,2% r/r i wzrost o 0,8% r/r w UE**, wobec odpowiednio: -1,6% r/r oraz -1,2% r/r w listopadzie. Najwyższe spadki odnotowano w Portugalii (-14,1% r/r), we Włoszech (-8,8% r/r) i w Hiszpanii (-4,7% r/r), natomiast najwyższe wzrosty – na Węgrzech (11,5% r/r), na Słowacji (9,2% r/r) oraz w Wielkiej Brytanii (6,8% r/r). W 2013 r. średnioroczna dynamika produkcji budowlano-montażowej w strefie euro i w UE wyniosła odpowiednio: -2,9% r/r i -2,2% r/r.
- ♦ **Poprawę sytuacji gospodarczej w strefie euro może sygnalizować wstępny odczyt wskaźnika PMI Composite w lutym na poziomie 52,7**, wobec 52,9 w styczniu oraz przewidywań wynoszących 53,1. W przypadku Niemiec indeks ten osiągnął wartość 56,1 (najwyższą od 32 miesięcy), natomiast w przypadku Francji, utrzymał się trzeci miesiąc z rzędu poniżej wartości 50, wynosząc 47,6. Sygnałem poprawy sytuacji w sektorze przemysłu w strefie euro w lutym może być odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora na poziomie 53,2, wobec 54,0 w poprzednim miesiącu (co wówczas stanowiło poziom najwyższy od maja 2011 r.). Na dobrą sytuację w sektorze usług wskazuje natomiast wzrost wskaźnika PMI w tym sektorze do 52,6 z 51,6 miesiąc wcześniej, wobec prognoz na poziomie 51,7.
- ♦ **W grudniu 2013 r. odnotowano pewne osłabienie popytu wewnętrznego w strefie euro, przejawiające się obniżeniem dynamiki sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym**. Dynamika ta obniżyła się do -1,0% r/r z 1,3% r/r w listopadzie, wobec prognoz wynoszących 1,5% r/r. W całej UE dynamika sprzedaży detalicznej była zbliżona do zera (wyniosła 0,1% r/r).
- ♦ **W okresie od stycznia do grudnia 2013 r. w relacji do analogicznego okresu roku poprzedniego w strefie euro zanotowano ograniczenie wartości importu o 3,0% oraz nieznaczny wzrost eksportu wynoszący 1,0%**. Ograniczenie importu przyczyniło się do osiągnięcia w 2013 r. ponad dwukrotnego wzrostu nadwyżki handlowej strefy euro do poziomu 153,8 mld EUR z 79,7 mld EUR w 2012 r. W przypadku Niemiec w 2013 r. miało miejsce osiągnięcie historycznie najwyższego poziomu nadwyżki w handlu zagranicznym – wyniosła ona

Departament Analiz i Skarbu

198,9 mld EUR, wobec 189,8 mld EUR w 2012 r. Dynamika eksportu i importu wyniosła tam odpowiednio: 0,2% r/r oraz -1,2% r/r. W przypadku Francji, Grecji, Hiszpanii, Portugalii, Polski i Wielkiej Brytanii, w okresie od stycznia do listopada 2013 r. w relacji do analogicznego okresu roku poprzedniego zanotowano zmniejszenie deficytu w handlu zagranicznym, natomiast powiększenie nadwyżki handlowej odnotowano m.in. w Czechach, w Holandii i we Włoszech.

- ◆ **W styczniu w strefie euro stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 12,0%**, niezmiennym względem grudnia 2013 r. W UE wskaźnik ten wyniósł 10,8%, również nie ulegając zmianie. Najniższy poziom bezrobocia zanotowano w Austrii (4,9%), Niemczech (5,0%) i Luksemburgu (6,1%), natomiast najwyższy – w Grecji (28%, dane za listopad 2013 r.) oraz Hiszpanii (25,8%). Trend wzrostowy tego wskaźnika zarówno w UE, jak i w strefie euro był zapoczątkowany od lutego 2008 r., natomiast od stycznia 2013 r. zaobserwowano jego bardzo nieznaczne obniżanie się, przy pozostawaniu na wciąż wysokim poziomie. Najwyższe bezrobocie wśród osób do 25. roku życia odnotowano w przypadku Grecji (59%, dane za listopad 2013 r.) i Hiszpanii (54,6%).
- ◆ **W lutym inflacja HICP w strefie euro nieznacznie wzrosła do poziomu 0,8% r/r**, jak wynika z szacunkowych danych Eurostat, wobec przewidywań oraz wartości sprzed miesiąca, wynoszących 0,7% r/r. Eurostat szacuje wstępnie, że najwyższe wzrosty cen zanotowano w przypadku żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych.
- ◆ **W lutym w Sydney odbyło się spotkanie państw G-20, na którym podjęto m.in. tematykę sytuacji gospodarczej w strefie euro.** W komunikacie opublikowanym po spotkaniu zalecono kontynuację ekspansywnej polityki pieniężnej celem osiągnięcia docelowego poziomu inflacji. Zalecono ponadto prowadzenie przez Europejski Bank Centralny operacji LTRO (*Long Term Refinancing Operations*) o przedłużonym terminie w celu zapewnienia bankom finansowania akcji kredytowej nakierowanej w szczególności na małe i średnie przedsiębiorstwa. Zarekomendowano również poprawę jakości aktywów banków i polepszenie mechanizmów transmisji polityki pieniężnej. Podkreślono ponadto konieczność wprowadzenia scentralizowanego mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism – SRM*) dysponującego odpowiednim funduszem. Grupa G-20 oceniła, że w obecnie proponowanym kształcie tego mechanizmu proces decyzyjny może okazać się zbyt złożony i czasochłonny. Zalecono również szybsze uwspólnotowanie krajowych funduszy *resolution*.

Programy pomocowe

- ◆ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy w lutym pozytywnie ocenił realizację przez Portugalię wymogów związanych z programem pomocowym i podjął decyzję o przekazaniu temu państwu kolejnych 910 mln EUR.** Do chwili obecnej, Portugalia uzyskała łącznie około 25,1 mld EUR ze środków pomocowych w planowanej przez MFW wysokości 26,9 mld EUR. Władze Portugalii planują wyjście z międzynarodowego programu pomocowego w czerwcu br.
- ◆ **Międzynarodowi pożyczkodawcy (Komisja Europejska, Europejski Bank Centralny i Międzynarodowy Fundusz Walutowy) pozytywnie ocenili realizację programu pomocowego przez Cypr.** W szczególności, oświadczone, że zrealizowane zostały cele fiskalne założone na 2013 r., jednak podkreślono również utrzymujące się ryzyka makroekonomiczne. Zgodnie z prognozami KE, EBC i MFW, dynamika PKB Cypru w 2014 r. i 2015 r. będzie wynosić odpowiednio: -4,8% r/r oraz 1,0% r/r. W 2013 r. tempo wzrostu gospodarczego Cypru wyniosło -6,0% r/r., wobec przewidywań wynoszących -8,7% r/r.
- ◆ **W lutym Międzynarodowy Fundusz Walutowy dokonał oceny realizacji programu pomocowego dla sektora bankowego Hiszpanii**, wspieranego przez Europejski Mechanizm Stabilizacyjny i rozpoczętego w połowie 2012 r. Realizację wymogów programu oceniono pozytywnie, podkreślając w szczególności dokapitalizowanie banków, zwiększenie rezerw,

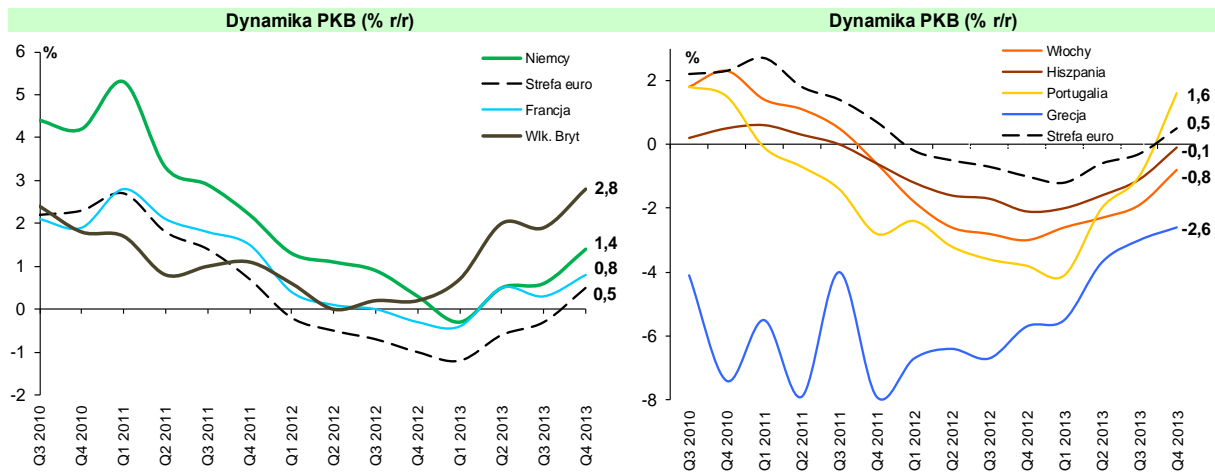
Departament Analiz i Skarbu

poprawienie jakości aktywów, wzmocnienie mechanizmów nadzorczych oraz związanych z restrukturyzacją i uporządkowaną likwidacją instytucji finansowych. Jako źródła ryzyka i niepewności zidentyfikowano jednak m.in. wciąż rosnący odsetek kredytów zagrożonych (13% na koniec listopada 2013 r.), jak również negatywny wpływ konsolidacji fiskalnej na sektor bankowy.

- ◆ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy poinformował, że w lutym misja KE, MFW i EBC zostanie ponownie wysłana do Grecji celem ukończenia oceny wypełniania przez ten kraj warunków programu pomocowego.** Spełnienie kryteriów dotyczących reform wymaganych przez międzynarodowych pożyczkodawców będzie warunkiem wypłaty kolejnych transz środków pomocowych. W lutym władze Grecji wznowiły negocjacje w tej sprawie, które we wrześniu 2013 r. zakończone były impasem dotyczącym skali oszczędności budżetowych i efektów podjętych reform, w szczególności w obszarze uelastycznienia rynku pracy oraz pobudzania konkurencji.
- ◆ **Federalny Trybunał Konstytucyjny Niemiec przekazał do weryfikacji przez Europejski Trybunał Sprawiedliwości swoją wstępną opinię dotyczącą programu skupu obligacji państw strefy euro (*Outright Monetary Transactions - OMT*), ogłoszonego przez Europejski Bank Centralny we wrześniu 2012 r. W opinii tej orzekł, że program stanowi przekroczenie mandatu EBC. Europejski Trybunał Sprawiedliwości ma czas do 18 miesięcy na wydanie swojego stanowiska w tej sprawie.**

Europa Zachodnia

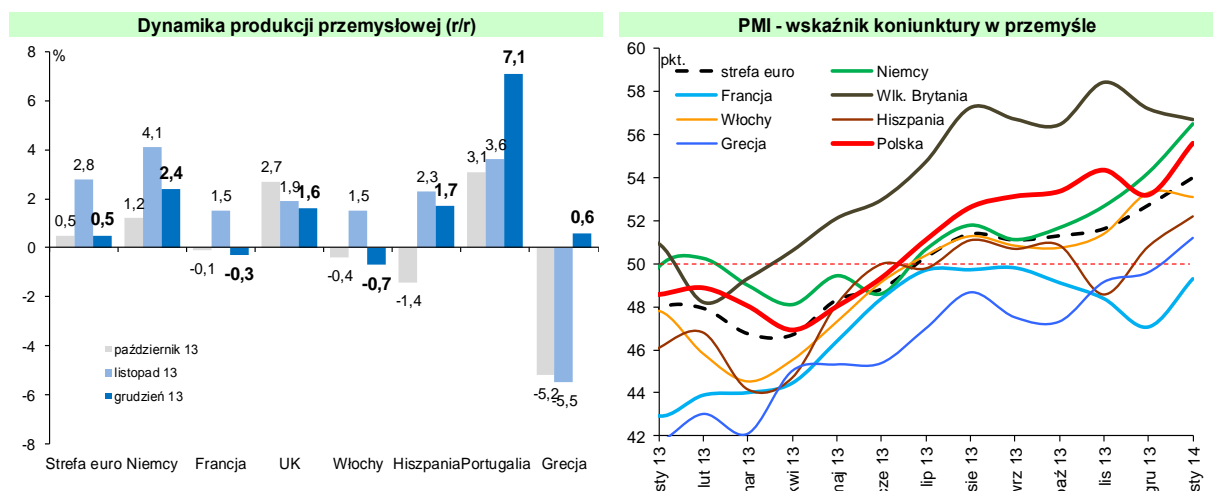
Wzrost gospodarczy



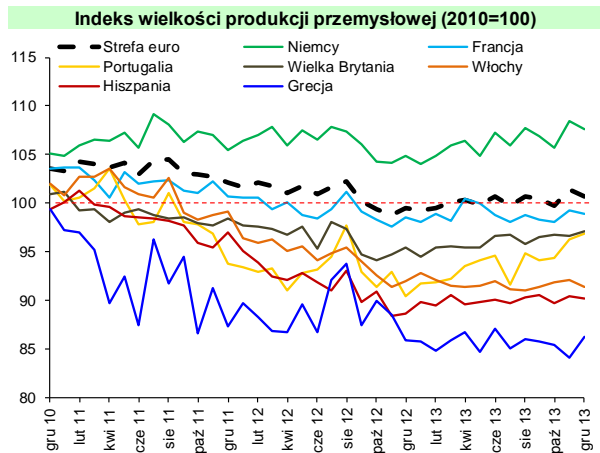
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2013				2013				2013	2014	2015
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
strefa Euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,4	1,2	1,8
Niemcy	0,0	0,7	0,3	0,4	-0,3	0,5	0,6	1,4	0,4	1,8	2,0
Francja	0,0	0,6	0,0	0,3	-0,4	0,5	0,3	0,8	0,3	1,0	1,7
Wielka Brytania	0,5	0,8	0,8	0,7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

Źródło: Eurostat, KE

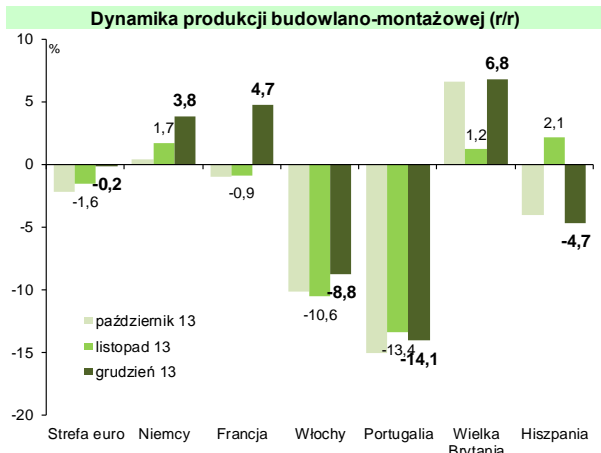
Produkcja przemysłowa



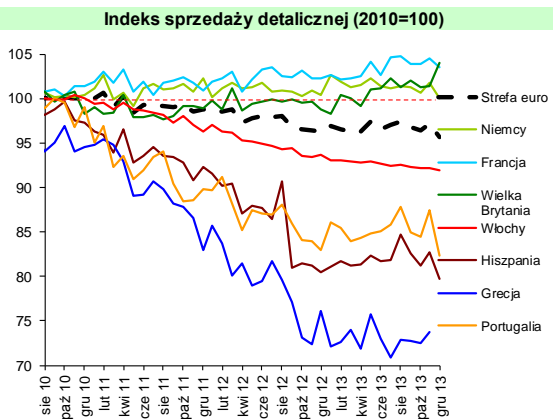
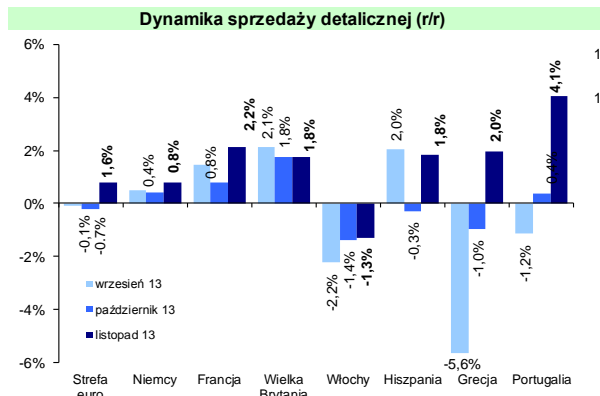
Departament Analiz i Skarbu



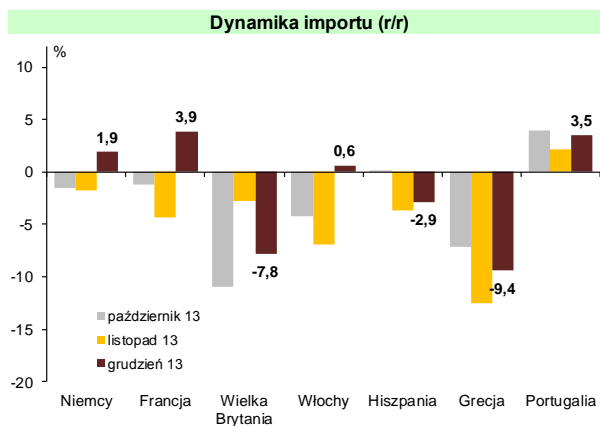
Źródło: Eurostat



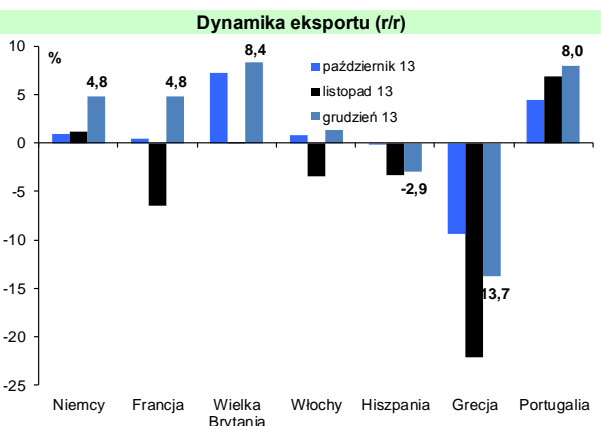
Sprzedaż detaliczna



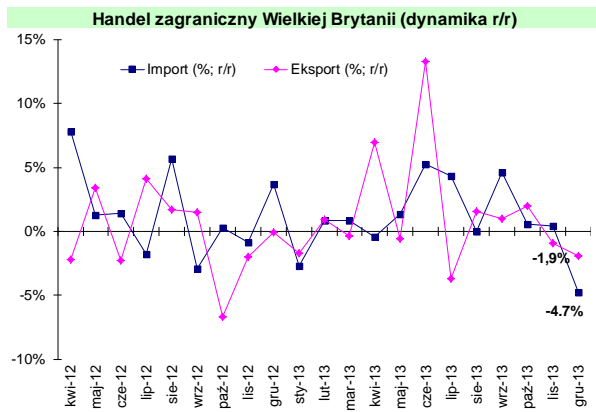
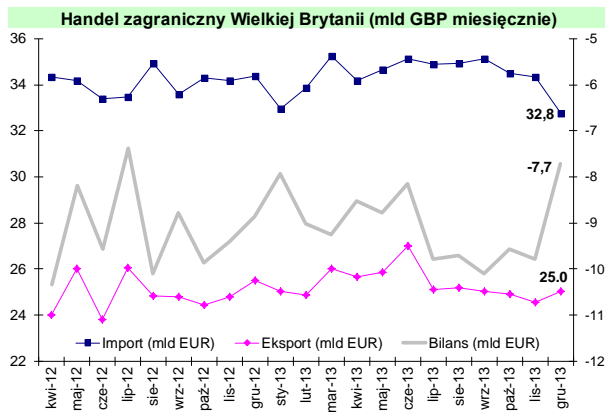
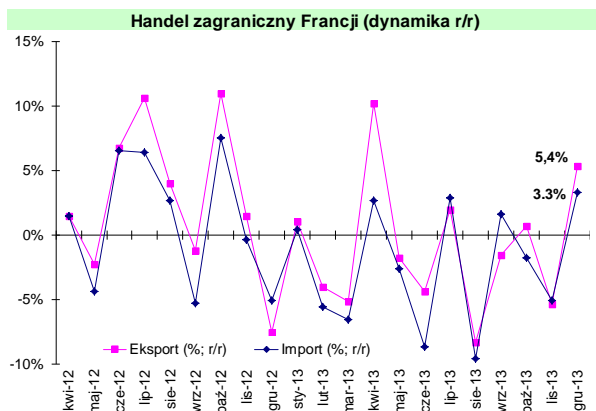
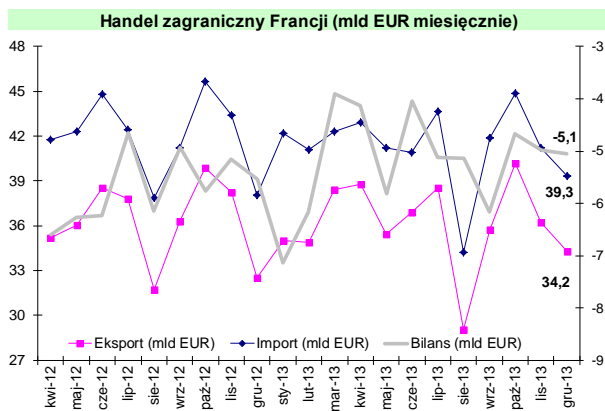
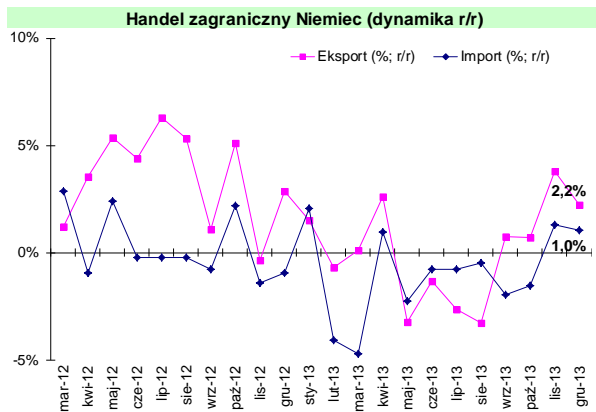
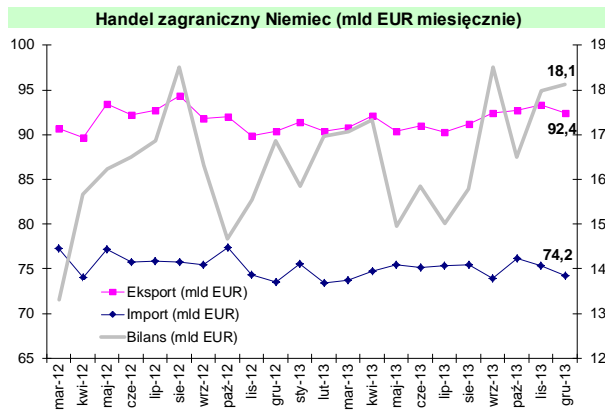
Handel zagraniczny



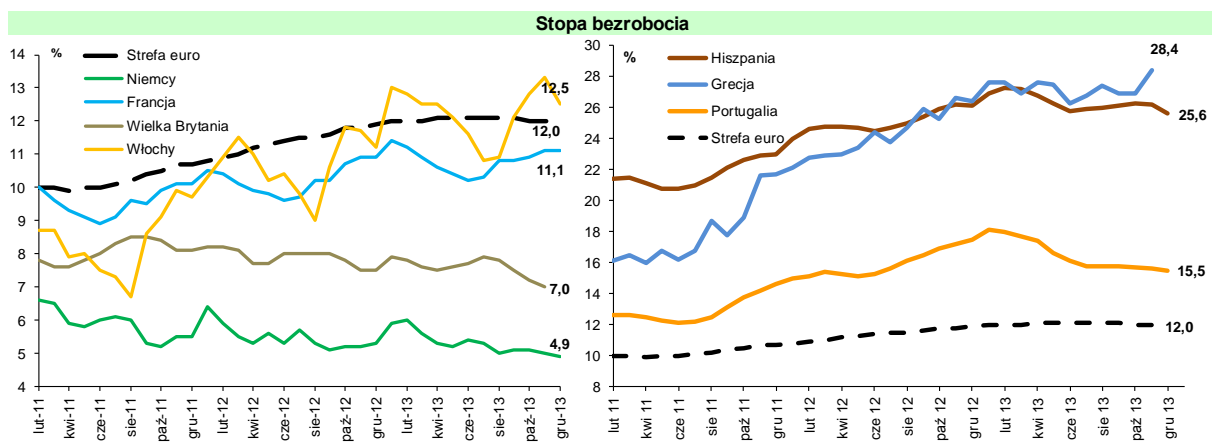
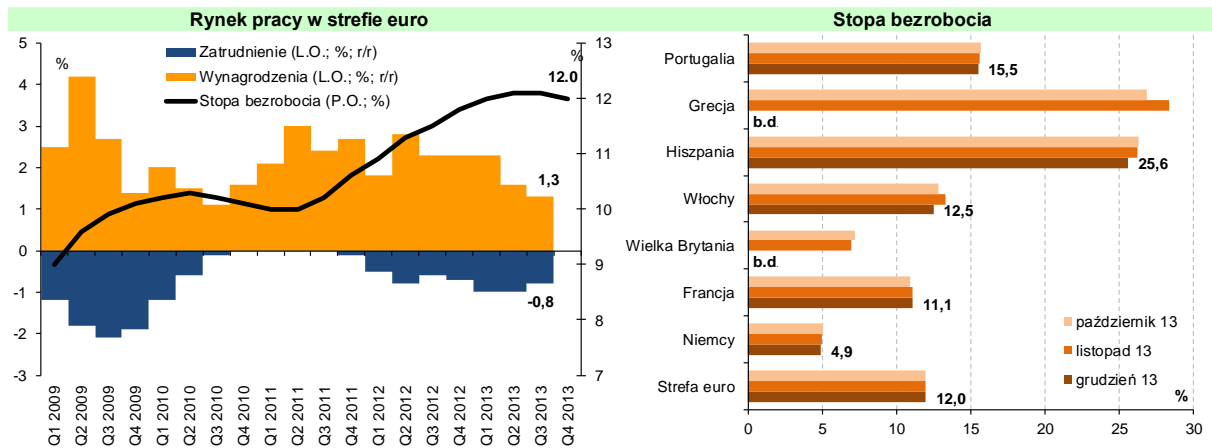
Źródło: Eurostat



Departament Analiz i Skarbu

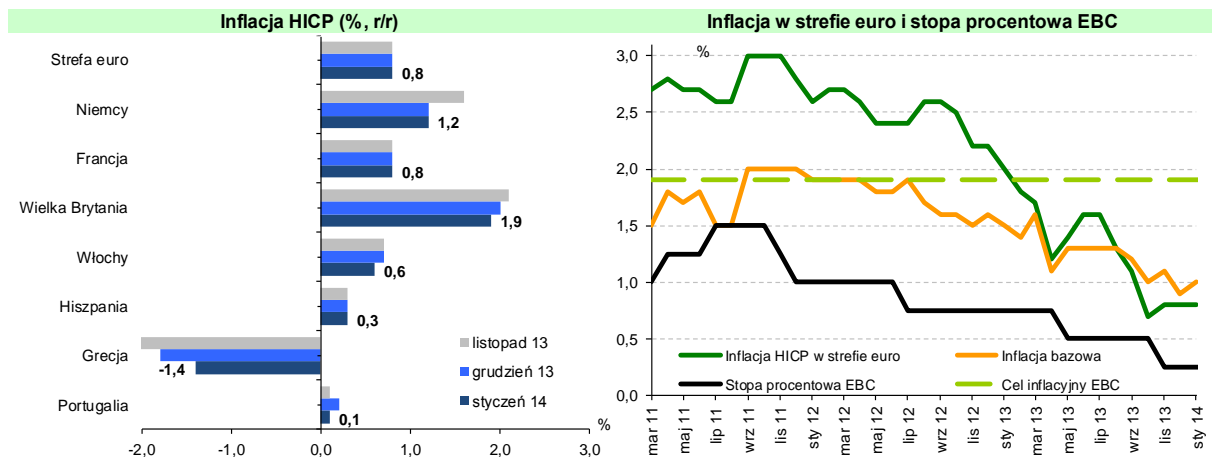


Rynek pracy

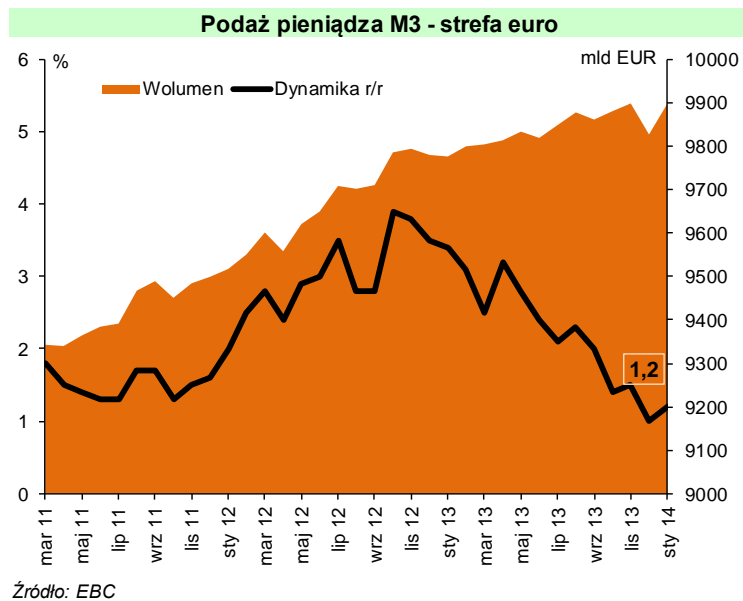


Źródło: Eurostat

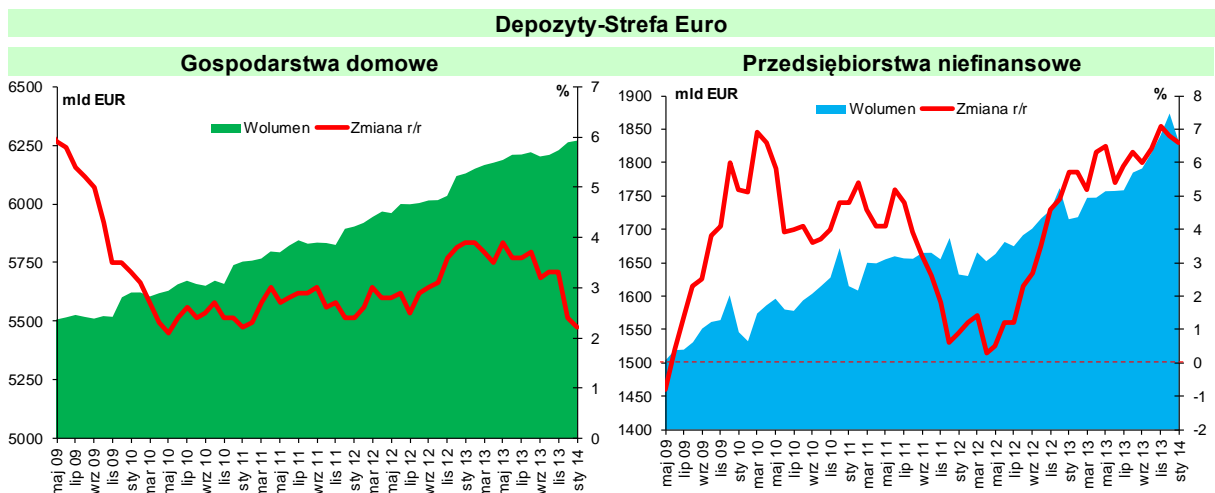
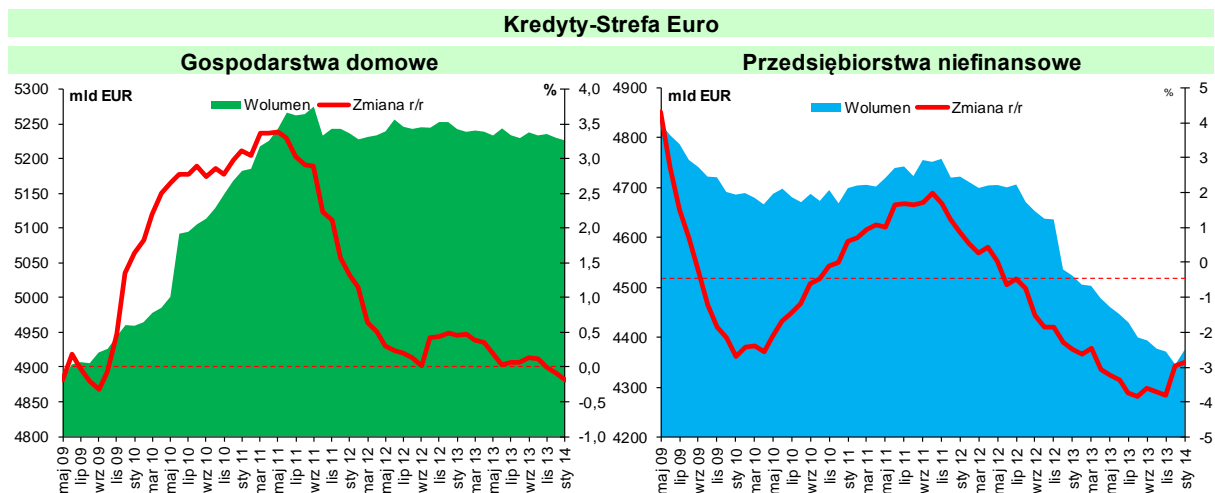
Inflacja



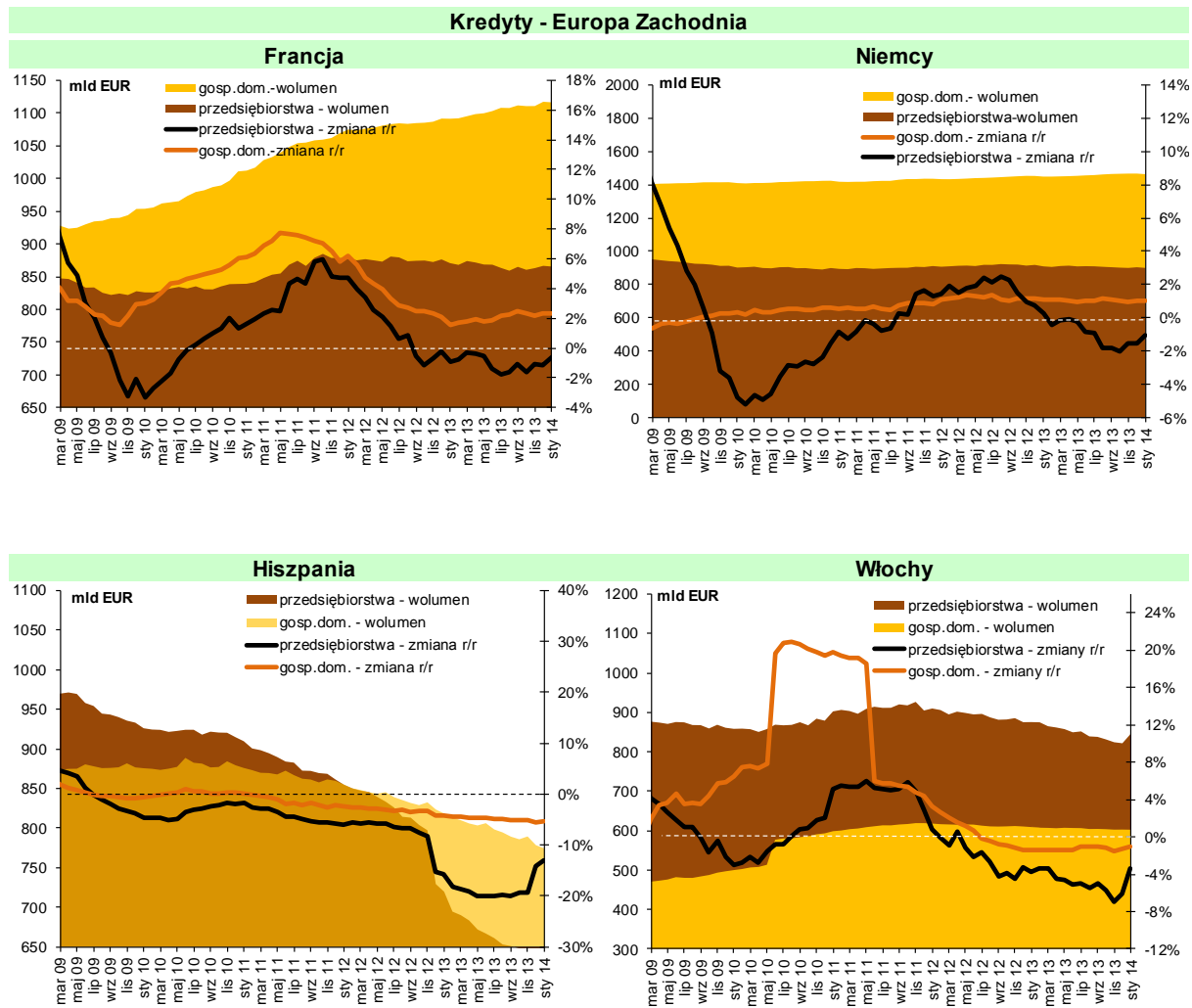
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty

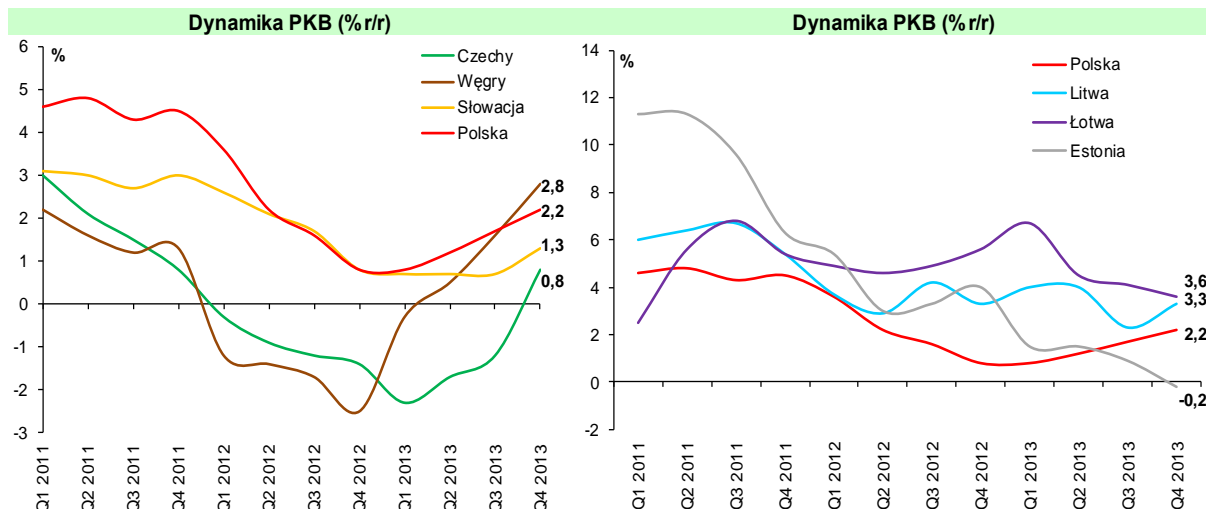


Źródło: EBC



Europa Środkowo – Wschodnia

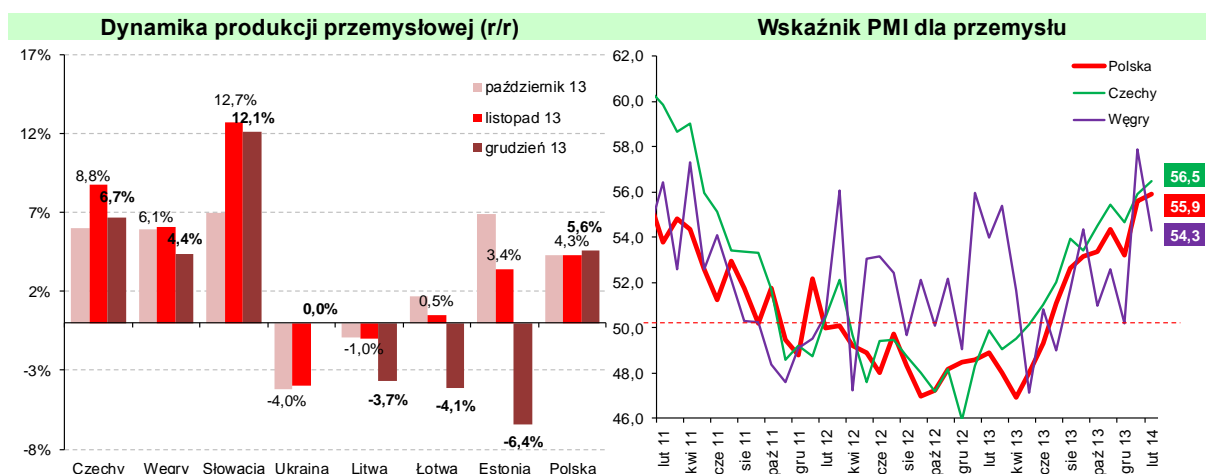
Wzrost gospodarczy



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

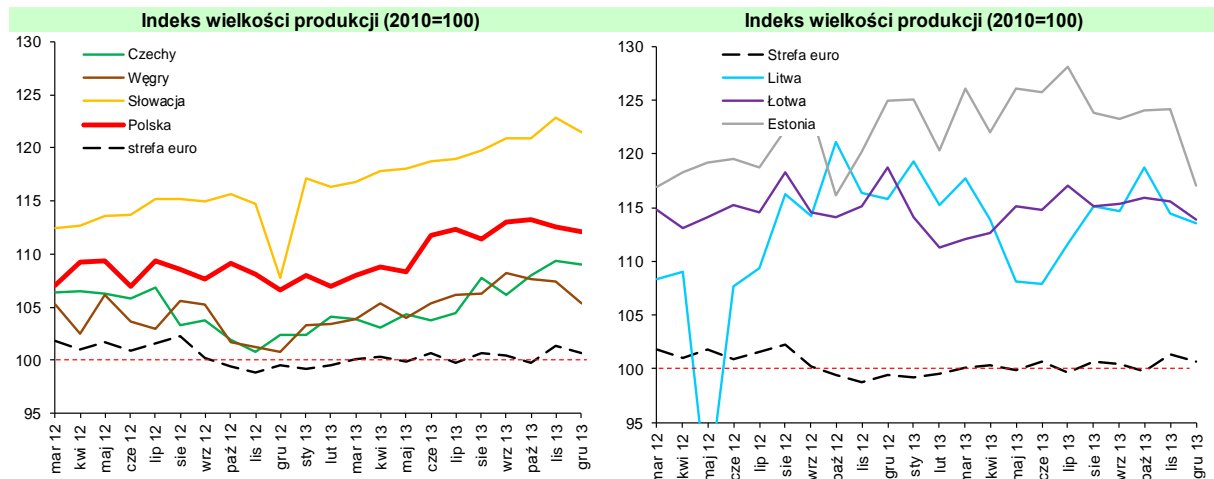
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa



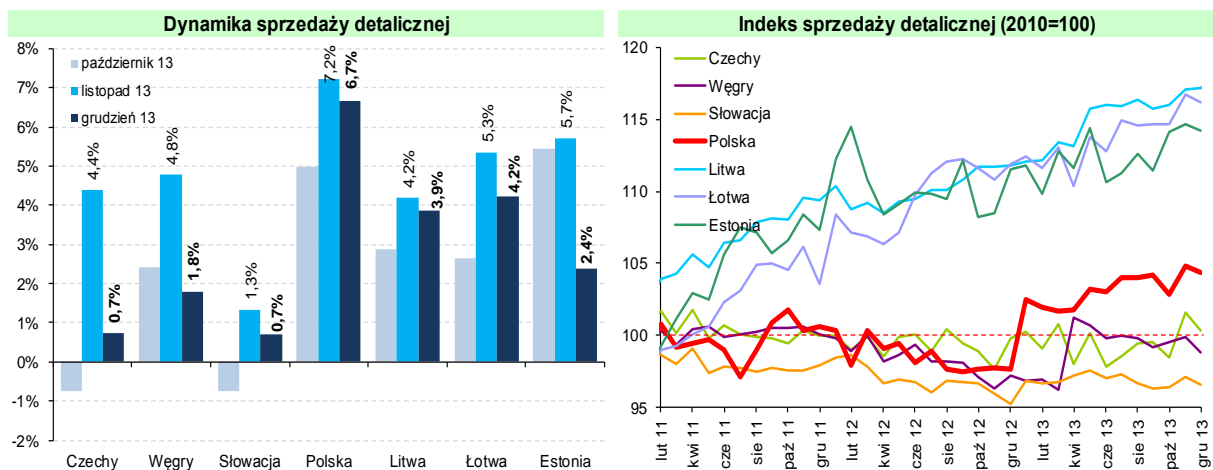
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu



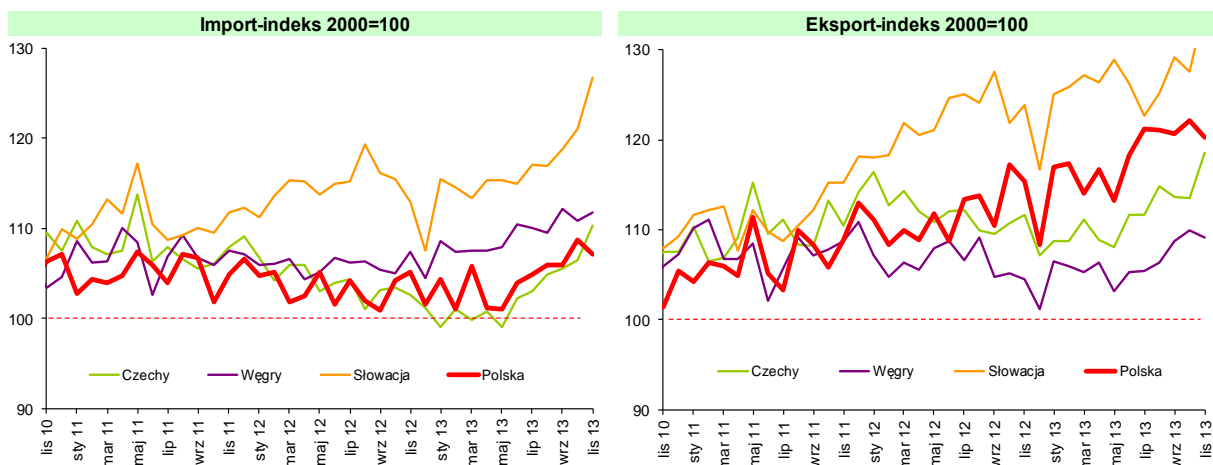
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna



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

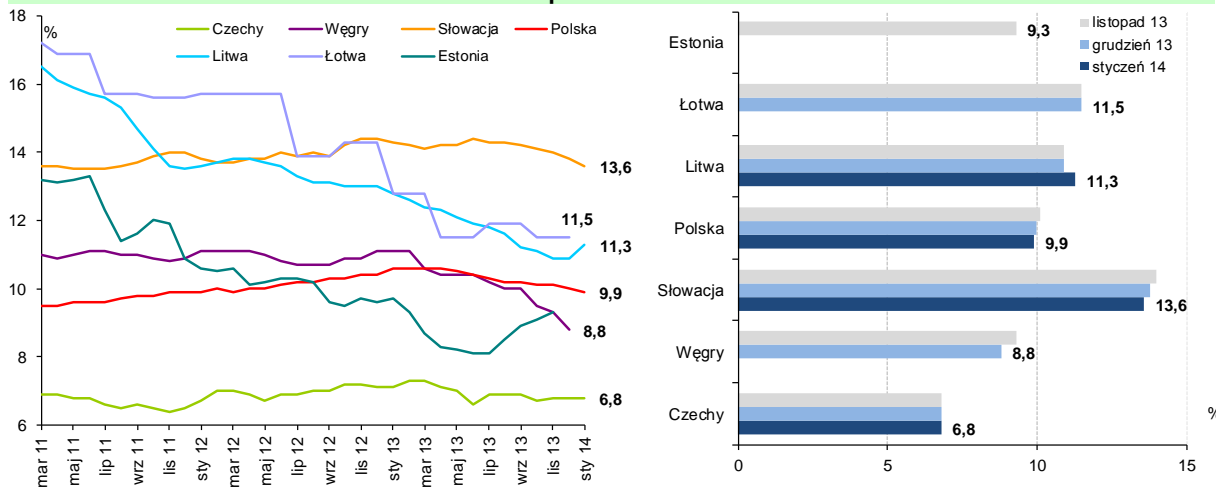
Handel zagraniczny



Źródło: Eurostat

Rynek pracy

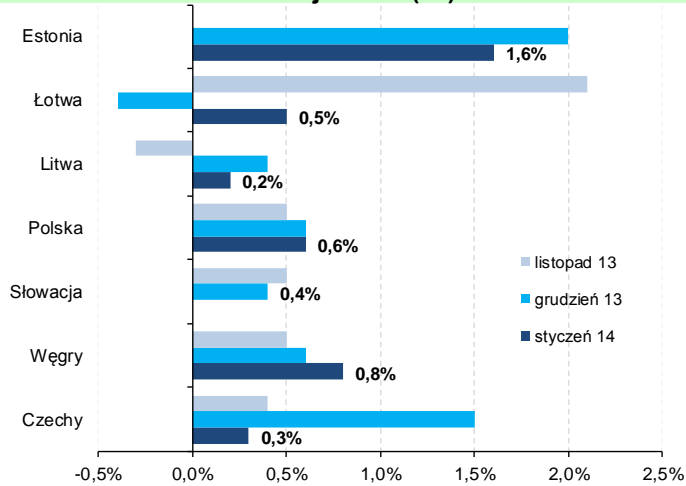
Stopa bezrobocia



Źródło: Eurostat, urzędy statystyczne.

Inflacja

Inflacja HICP (r/r)



Kraje rozwinięte OECD

- ◆ **Państwa grupy G20**, które łącznie generują ok. 85% światowego PKB, na spotkaniu w Australii zapowiedziały podjęcie wysiłku i działań, które zwiększą dynamikę PKB tych państw o przynajmniej 2 pkt. proc., tj. o ok. 2 bln USD w porównaniu do obecnych prognoz rządowych w ciągu najbliższych 5 lat. Osiągnięcie celu ma być poprzedzone reformami strukturalnymi, które przyczynią się przede wszystkim do wzrostu zatrudnienia i inwestycji. Wsparciem dla gospodarki powinna być ekspansywna polityka monetarna państw wysoko rozwiniętych z perspektywą stopniowego zacieśniania w długim terminie. W związku z powyższym, poszczególne państwa grupy G20 zostały zobowiązane do opracowania i przedstawienia na listopadowym spotkaniu w Brisbane stosownego planu reform i strategii wzrostu gospodarczego na kolejne lata.

Stany Zjednoczone

Prognozy gospodarcze

- ◆ **Komisja Europejska w raporcie „European Economic Forecast. Winter 2014” zawarła prognozy gospodarcze dla USA.** KE podwyższyła prognozę wzrostu PKB USA do 2,9% w 2014 r. (o 0,3 p.p. więcej niż jesienią) i do 3,2% w 2015 r. (o 0,1 p.p.). Za przyspieszenie wzrostu z 1,9% w 2013 r. odpowiadać ma m.in.: wzrost konsumpcji prywatnej, za sprawą poprawy sytuacji na rynku pracy i wzrostu siły nabywczej gospodarstw domowych, ograniczenie rozmiarów konsolidacji fiskalnej poniżej 1% PKB w 2014 r. i 0,5% w 2015 r., wzrost tempa inwestycji z 3,3% w 2013 do 5,2% w 2014 r. i 7,8% w 2015 r. oraz umiarkowany wzrost sprzedaży nieruchomości.

Zdaniem KE, sytuacja na rynku pracy powinna ulegać dalszej poprawie przy spadku stopy bezrobocia do 6,5% w 2014 r. i do 5,8% w 2015 r. i wzroście zatrudnienia o odpowiednio 1,5% i 1,6%. Pomimo inflacji utrzymującej się poniżej celu inflacyjnego na poziomie 2,0% r/r, oczekiwane jest jej przyspieszenie wraz ze wzrostem popytu wynikającym ze wzrostu zatrudnienia i spadku bezrobocia.

Main features of country forecast - USA

	2012			94-09	Annual percentage change					
	bn USD	Curr. prices	% GDP		2010	2011	2012	2013	2014	2015
GDP	16244.6		100.0	2.6	2.5	1.8	2.8	1.9	2.9	3.2
Private Consumption	11149.6		68.6	3.0	2.0	2.5	2.2	2.0	2.7	3.0
Public Consumption	2548.0		15.7	1.8	0.1	-2.7	-0.2	-2.1	-0.2	1.1
Gross fixed capital formation	3028.1		18.6	2.7	1.1	3.4	5.5	3.3	5.2	7.8
of which: equipment	1063.3		6.5	4.1	12.8	9.6	6.3	2.4	6.3	8.0
Exports (goods and services)	2195.9		13.5	4.7	11.5	7.1	3.5	2.8	6.2	5.7
Imports (goods and services)	2743.1		16.9	5.5	12.8	4.9	2.2	1.4	4.7	6.3
GNI (GDP deflator)	16497.5		101.6	2.8	2.9	2.2	2.7	1.9	2.9	3.2
Contribution to GDP growth:		Domestic demand		2.9	1.6	2.0	2.5	1.6	2.8	3.8
		Inventories		-0.1	1.4	-0.2	0.1	0.2	0.0	-0.3
		Net exports		-0.2	-0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.2
Employment				0.8	-0.6	0.6	1.8	1.0	1.5	1.6
Unemployment rate (a)				5.4	9.6	8.9	8.1	7.4	6.5	5.8
Compensation of employees / f.t.e.				3.6	2.8	3.1	2.1	1.7	2.4	3.2
Unit labour costs whole economy				1.8	-0.3	1.8	1.1	0.8	1.0	1.5
Real unit labour cost				-0.3	-1.5	-0.2	-0.6	-0.7	-0.5	-0.3
Saving rate of households (b)				10.3	11.3	11.1	10.9	9.4	9.2	9.1
GDP deflator				2.0	1.2	2.0	1.7	1.5	1.5	1.8
Consumer-price index				2.5	1.6	3.1	2.1	1.5	1.6	1.9
Terms of trade goods				-0.2	-1.6	-1.1	-0.1	0.9	-0.1	-0.4
Trade balance (c)				-4.1	-4.5	-4.9	-4.7	-4.3	-4.1	-4.3
Current-account balance (c)				-3.5	-3.3	-2.6	-2.6	-2.3	-2.1	-2.3
Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c)				-3.5	-3.3	-2.6	-2.6	-2.3	-2.1	-2.3
General government balance (c)				-3.8	-12.0	-10.6	-9.2	-6.2	-5.4	-4.8
Cyclically-adjusted budget balance (c)				-	-	-	-	-	-	-
Structural budget balance (c)				-	-	-	-	-	-	-
General government gross debt (c)				64.5	95.2	99.4	102.7	103.8	104.8	104.5

(a) as % of total labour force. (b) gross saving divided by gross disposable income. (c) as a percentage of GDP.

(*) Employment data from the BLS household survey.

Źródło: KE

- ◆ **Bank Rezerwy Federalnej USA przyjął nowe zasady wzmacniające nadzór i regulacje dużych amerykańskich grup bankowych oraz oddziałów i spółek zależnych banków zagranicznych**, mające zwiększyć bezpieczeństwo i wzmocnić tamtejszy sektor bankowy. Nowe reguły nakładają zwiększone wymagania odnośnie wskaźników dotyczących płynności, zarządzania ryzykiem oraz wymogów kapitałowych. Ponadto, na spółki zależne banków zagranicznych nałożono obowiązek utworzenia spółki holdingowej, której operacje będą podlegały amerykańskiemu nadzorowi.

Nowe zasady obejmą bankowe spółki holdingowe istotne systemowo, których skonsolidowane aktywa przekraczają 50 mld USD. Zgodnie z nowymi standardami spółki te powinny utrzymywać bufor w postaci aktywów o wysokiej płynności w wysokości niezbędnej do zapewnienia finansowania spółki w 30-dniowym okresie w warunkach stress-testu. Spółki o aktywach przekraczających 10 mld USD powinny utworzyć specjalne komitety do zarządzania ryzykiem na poziomie całego holdingu. Holdingi bankowe, których powyższe zmiany dotyczą, powinny je spełniać począwszy od 1 stycznia 2015 r.

Bieżąca koniunktura

- ◆ **Produkcja przemysłowa USA wzrosła w styczniu o 2,9% r/r** i była zbliżona do odczytów z ostatnich 5 miesięcy, gdy dynamika ta oscylowała pomiędzy 2,9-3,7% r/r. W styczniu spadła dynamika zamówień dla przemysłu – do 0,8% r/r. Negatywnie na sektor przemysłowy w grudniu i styczniu wpływały trudne warunki pogodowe w USA, powodując m.in. liczne problemy logistyczne, na co uwagę w swoich komentarzach zwrócił bank centralny. Była to również główna przyczyna nieznacznego spadku wykorzystania mocy produkcyjnych oraz spadku indeksu ISM dla przemysłu o 5,2 pkt. do 51,3 pkt. Przedsiębiorcy byli jednak pozytywnie nastawieni co do ogólnego stanu koniunktury w sektorze, o czym świadczyła m.in. chęć do zwiększania zatrudnienia w kolejnych miesiącach.
- ◆ **Dynamika sprzedaży detalicznej spadła w styczniu do 2,6% r/r z 3,6% r/r w grudniu** i była najniższa od końca 2010 r. Niekorzystnie na aktywność gospodarczą USA, w tym na konsumpcję, wpłynęła ostrzejsza niż zazwyczaj zima. Mimo to wskaźniki nastrojów zarówno przedsiębiorców, jak i konsumentów znajdują się na wysokim poziomie i po złagodzeniu warunków pogodowych oczekiwane jest ponowne przyspieszenie w sprzedaży. PMI dla sektora usług USA w styczniu ukształtował się na wysokim poziomie 56,7 pkt., szczególnie za sprawą pozytywnej oceny koniunktury gospodarczej i oczekiwań wzrostu sprzedaży w kolejnych miesiącach.
- ◆ **Listopad, grudzień i styczeń były miesiącami spadku sprzedaży nieruchomości w USA na rynku wtórnym.** W ciągu 12 miesięcy do stycznia łącznie sprzedaż wyniosła 4,62 mln domów, o 5,1% mniej niż rok temu i najmniej od połowy 2012 r. Wg amerykańskiego Krajowego Zrzeszenia Pośredników pojawiło kilka istotnych czynników wpływających hamująco na rynek wtórny, m.in.: spadek podaży domów, trudniejszy dostęp do kredytów hipotecznych, wzrost rat kredytów, których oprocentowanie powiązane jest z rentownością 30-letnich obligacji skarbowych, a także wzrost cen nieruchomości. Ponadto silniejsze spadki miały miejsce w regionach dotkniętych ciężką zimą. Pogorszenie koniunktury wyraźnie obniżyło indeks nastrojów przedsiębiorców z branży budowlanej.
- ◆ **Sytuacja na rynku pracy w USA w ostatnich miesiącach ulegała stopniowej poprawie.** Stopa bezrobocia spadła w styczniu do 6,6% z 6,7% w grudniu i była niższa o 1,3 pkt. proc. niż przed rokiem. Trwa również odbudowa zatrudnienia – w sektorze prywatnym w USA (wg raportu ADP) wzrosło ono w styczniu o 175 tys. osób, do 115 mln osób, a więc poziomu zbliżonego do wartości z 2007 r. sprzed kryzysu, gdy zatrudnienie wyniosło maksymalnie 115,5 mln osób. Największy przyrost zatrudnienia zaobserwowano w sektorze usług oraz w

Departament Analiz i Skarbu

małych przedsiębiorstwach (zatrudniających do 50 os.). Wg agencji Moody's, będącej współautorem raportu o zatrudnieniu, jego ograniczanie może wskazywać na nieco niższe niż dotychczas przyrosty w kolejnych miesiącach, jednak agencja uważa także, że jedną z przyczyn spowolnienia były ciężkie warunki pogodowe w USA w tym okresie. Wg danych rządowych z kolei w styczniu poza rolnictwem zatrudnienie osiągnęło 137,5 mln osób, o 2,2 mln więcej niż przed rokiem, zbliżając się stopniowo do najwyższego dotychczas poziomu 138,4 mln osób zanotowanego w styczniu 2008 r. Roczna dynamika wynagrodzeń jest zbliżona do 2,0%, a więc nieco powyżej inflacji.

- ◆ **Inflacja CPI w USA od ok. 1,5 roku utrzymuje się na umiarkowanym poziomie, mieszcząc się w przedziale ok 1,0-2,0% r/r.** W styczniu roczna inflacja ukształtowała się na poziomie 1,6%. Inflacja bazowa wyniosła natomiast 1,7% r/r. Najszybciej w styczniu rosły ceny energii – o 2,1% r/r, podczas gdy ceny żywności wzrosły o 1,1% r/r. Inflacja znajduje się poniżej długoterminowego celu inflacyjnego FOMC, przy oczekiwaniach inflacyjnych na stabilnym poziomie. Jednocześnie FOMC wskazuje na niekorzystny wpływ inflacji utrzymującej się zbyt długo poniżej celu na aktywność gospodarczą kraju.
- ◆ **Kongres USA zatwierdził, a prezydent USA Barack Obama podpisał porozumienie dotyczące podwyższenia limitu długu publicznego do marca 2015 r.,** zapobiegając tym samym częściowej niewypłacalności i konieczności ograniczenia funkcjonowania niektórych urzędów państwa, do którego mogło dojść w kolejnych tygodniach. Porozumienie pomiędzy partiami osiągnięto bez dodatkowych warunków ze strony Partii Republikańskiej.

Prognozy gospodarcze

- ◆ **Komisja Europejska szacuje, że wzrost PKB Japonii w 2014 r. wyniesie tyle samo, co w roku ubiegłym, tj. 1,6%** i zwolni w 2015 r. do 1,3%. Jako główny czynnik negatywnie wpływający na PKB w okresie prognozy wskazuje się podwyżki podatku od sprzedaży, które będą miały miejsce w 2014 i 2015 r. i mogą osłabić czynnik konsumpcji, obniżając dynamikę PKB w tym okresie. Pewne ryzyko dla długoterminowego wzrostu gospodarczego Japonii stwarza również niepewność co do kształtu oraz terminów wprowadzania niezbędnych reform strukturalnych. Aby nieco złagodzić niekorzystne efekty podwyżek podatków, rząd zaplanował wsparcie inwestycji prywatnych i państwowych o wartości ok. 1% PKB. Również silnie ekspansywna polityka monetarna Banku Japonii powinna w dalszym ciągu pozytywnie wpływać na ożywienie wzrostu gospodarczego, m.in. przyczyniając się do wzrostu akcji kredytowej.

Sytuacja na japońskim rynku pracy stopniowo się poprawia, przy czym ma miejsce stagnacja jeśli chodzi o wysokość realnych płac, ponieważ przedsiębiorcy nie są skłonni do podwyżek kosztów pracy. Na początku roku zaobserwowano przyspieszenie w konsumpcji wynikające z oczekiwań na wzrost podatku od sprzedaży w kwietniu – wg KE podobna sytuacja może mieć miejsce przed kolejną podwyżką w październiku 2015 r. Ze względu na niski wzrost płac powstają obawy odnośnie dynamiki konsumpcji po podwyżkach podatków, co może doprowadzić do trwałego spadku siły nabywczej tamtejszych konsumentów.

- ◆ **Wg Banku Japonii**, pomimo możliwego spadku dynamiki PKB w II kw. br., ze względu na planowane podwyżki podatków, gospodarka Japonii jest na dobrej drodze do szybszego wzrostu gospodarczego w II połowie roku. Wsparciem dla gospodarki powinien być wzrost popytu na japońskie dobra eksportowe, wraz z przyspieszeniem globalnego wzrostu, a także rządowe programy wsparcia inwestycji. BoJ zapowiedział również ewentualne dalsze dostosowanie polityki pieniężnej w razie potrzeby.

Bieżąca koniunktura

- ◆ **PKB Japonii wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,3% kw/kw (tyle samo co w III kw.) i o 1,0% kw/kw po annualizacji (1,1% w III kw.)**. Wzrost ukształtował się znacznie poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie 0,7% kw/kw i 2,8% kw/kw po annualizacji. Pozytywnie na wzrost oddziaływała konsumpcja, której wzrost przyspieszył do 0,5% kw/kw z 0,2% w poprzednim kwartale oraz wydatki inwestycyjne, rosnąc o 1,3% kw/kw wobec 0,2% w III kw. Mimo osłabienia japońskiego jena, popyt zagraniczny spadł o 0,5% kw/kw (tyle samo co w III kw.). Osłabienie waluty przełożyło się także na wzrost kosztów importu znacznych ilości energii w wyniku zamknięcia części elektrowni jądrowych. Słabsza waluta nie przyczyniła się również do ożywienia eksportu, co wynika przede wszystkim z tendencji polegającej na przenoszeniu produkcji z Japonii do państw o tańszej sile roboczej, w tym do Chin.
- ◆ **Produkcja przemysłowa w Japonii wzrosła w styczniu o 10,6% r/r**, wobec 7,2% r/r w grudniu, do poziomu najwyższego od października 2008 r. Biorąc pod uwagę słabość japońskiego eksportu, przyspieszenie produkcji w ostatnich miesiącach może być związane ze wzrostem krajowego popytu, m.in. na dobra trwałego użytku, przed kwietniową podwyżką podatków. W lutym PMI dla przemysłu wyniósł 55,5 pkt., co wskazywało na dalszą ekspansję produkcji, jednak jak napisano w raporcie Markit, moment podwyżki podatków będzie swego rodzaju testem na trwałość tego wzrostu.

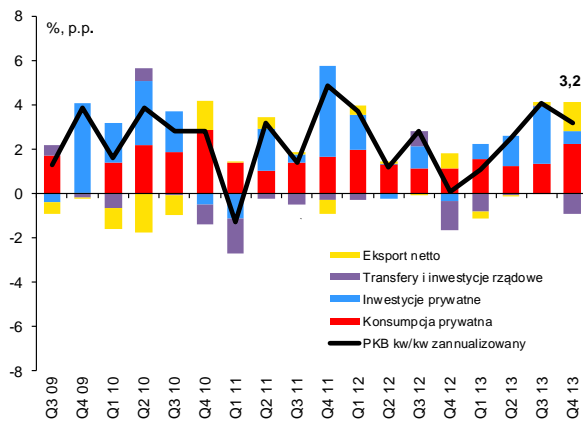
Departament Analiz i Skarbu

- ◆ **Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w styczniu o 4,5% r/r**, wobec 2,5% w grudniu ub.r. Przyspieszenie w sprzedaży detalicznej może być związane z oczekiwaniami na kwietniową podwyżkę podatku od sprzedaży z obecnych 5% do 8%. Wskazywać na to może kontrast pomiędzy wzrostem dynamiki sprzedaży i spadkiem wskaźników nastrojów japońskich konsumentów. Wg prognoz rynkowych z ankiety Reutersa, w II kw. ekonomiści spodziewają się, że w wyniku podwyżki podatku PKB Japonii spadnie o 1,0% kw/kw (po zannualizowaniu).
- ◆ **Deficyt w handlu zagranicznym Japonii** wzrósł w styczniu do najwyższego poziomu w historii, osiągając 2 792 bln JPY, tj. 27,3 mld USD. Roczna dynamika eksportu spadła w styczniu do 9,5%, a jego wartość była najniższa od roku i wyniosła 51,3 mld USD. Dynamika importu natomiast wzrosła do 25,1% r/r, a jego wartość osiągnęła rekordowo wysoki poziom 78,6 mld USD. W opinii Banku Japonii perspektywa dla eksportu w kolejnych miesiącach jest korzystna, a obecna słabość jest chwilowa i nie stanowi trwałego zagrożenia dla wzrostu gospodarczego kraju.

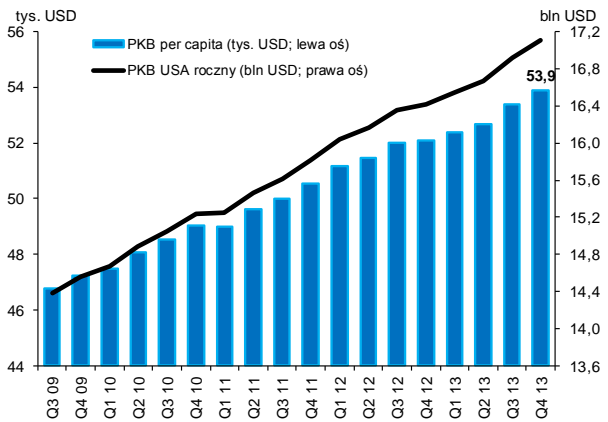
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

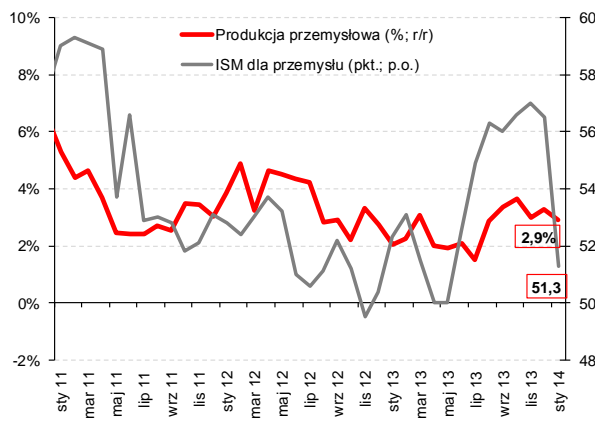


PKB nominalny (rocznie) i per capita



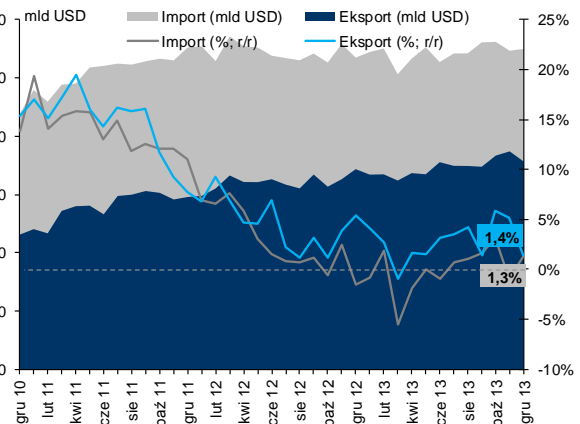
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

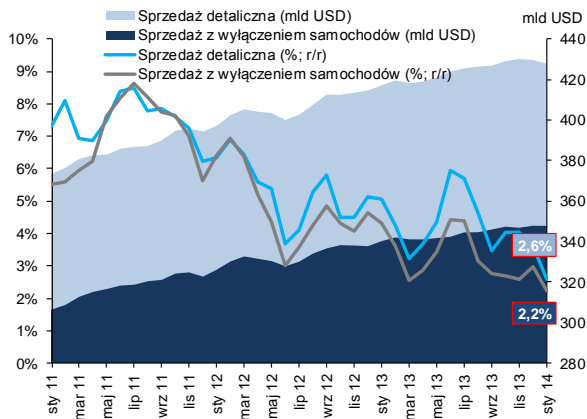
Handel zagraniczny (towary i usługi)



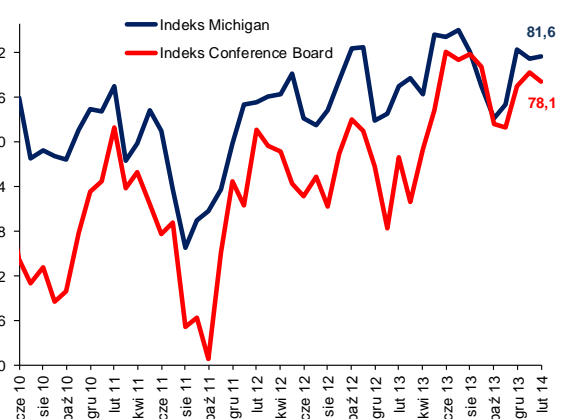
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

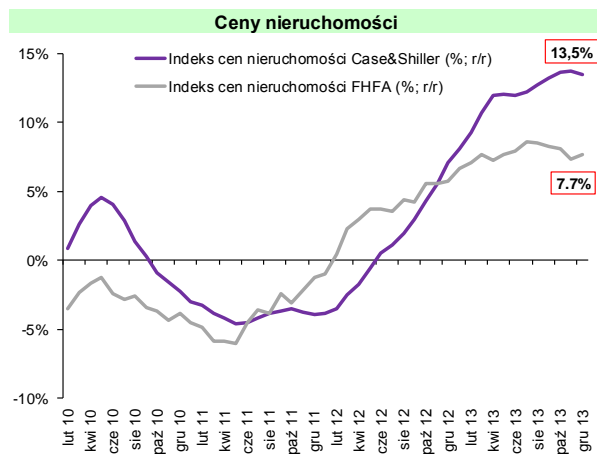
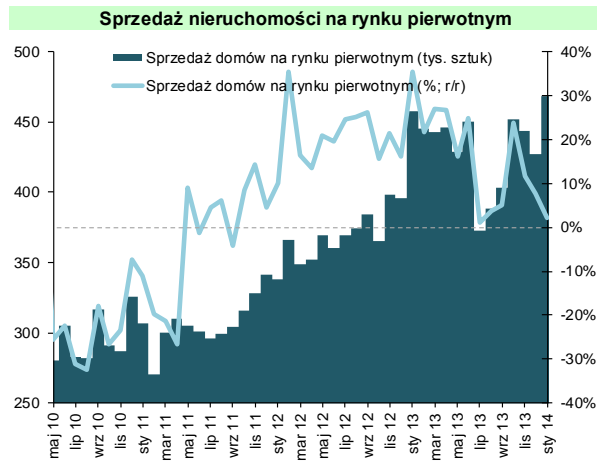


Indeksy zaufania konsumentów



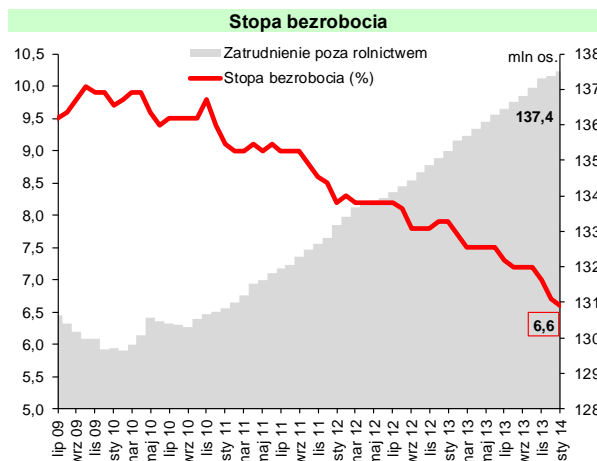
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

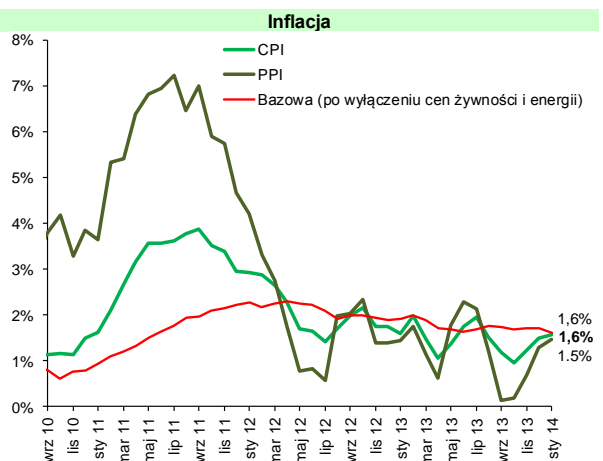


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

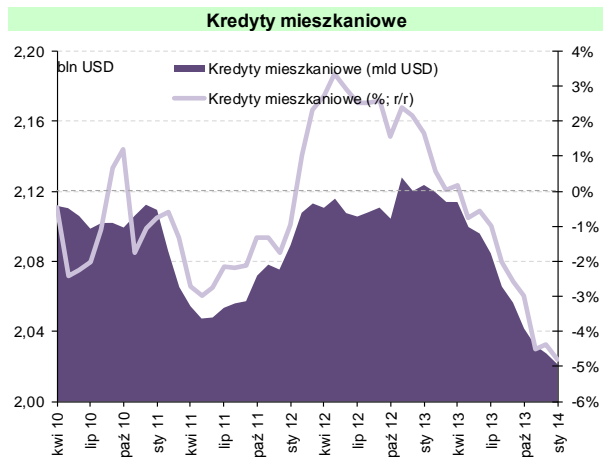
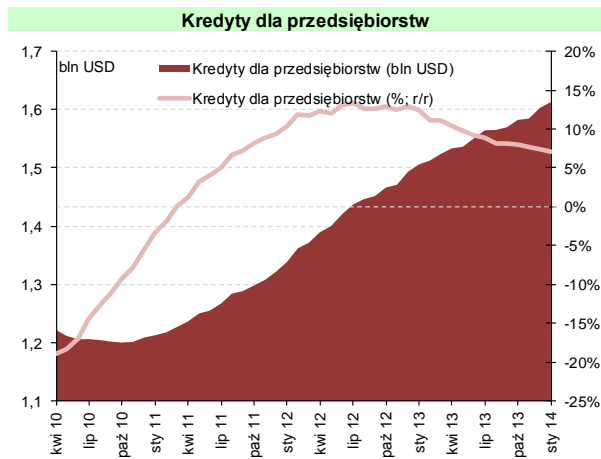
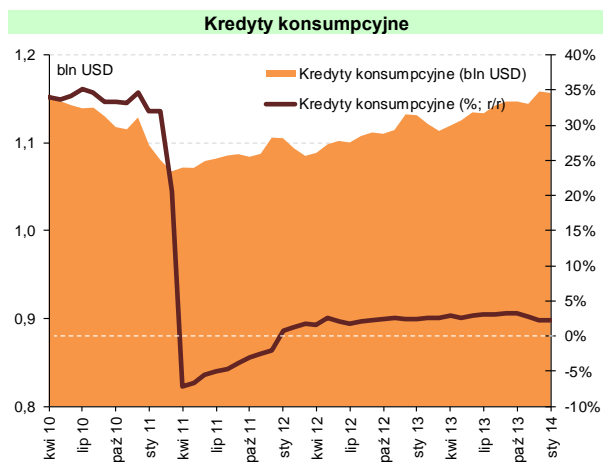
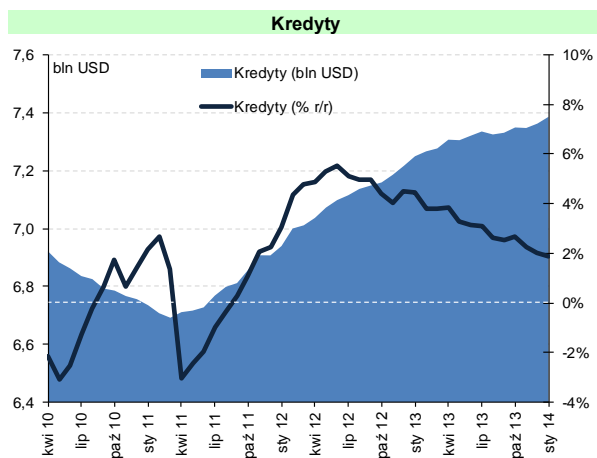
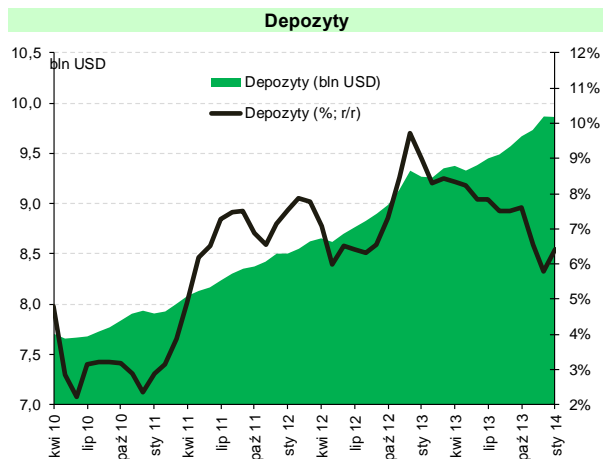
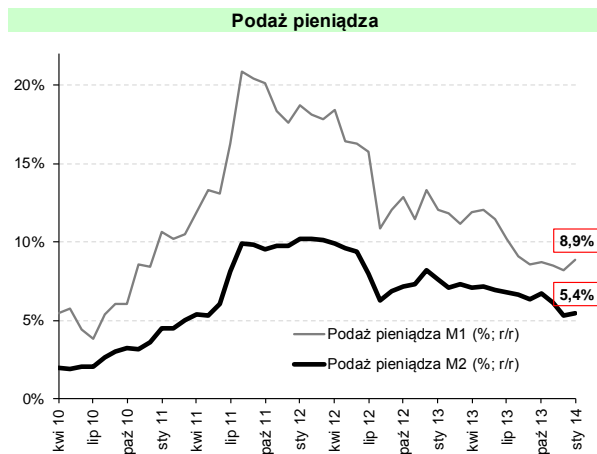


Inflacja



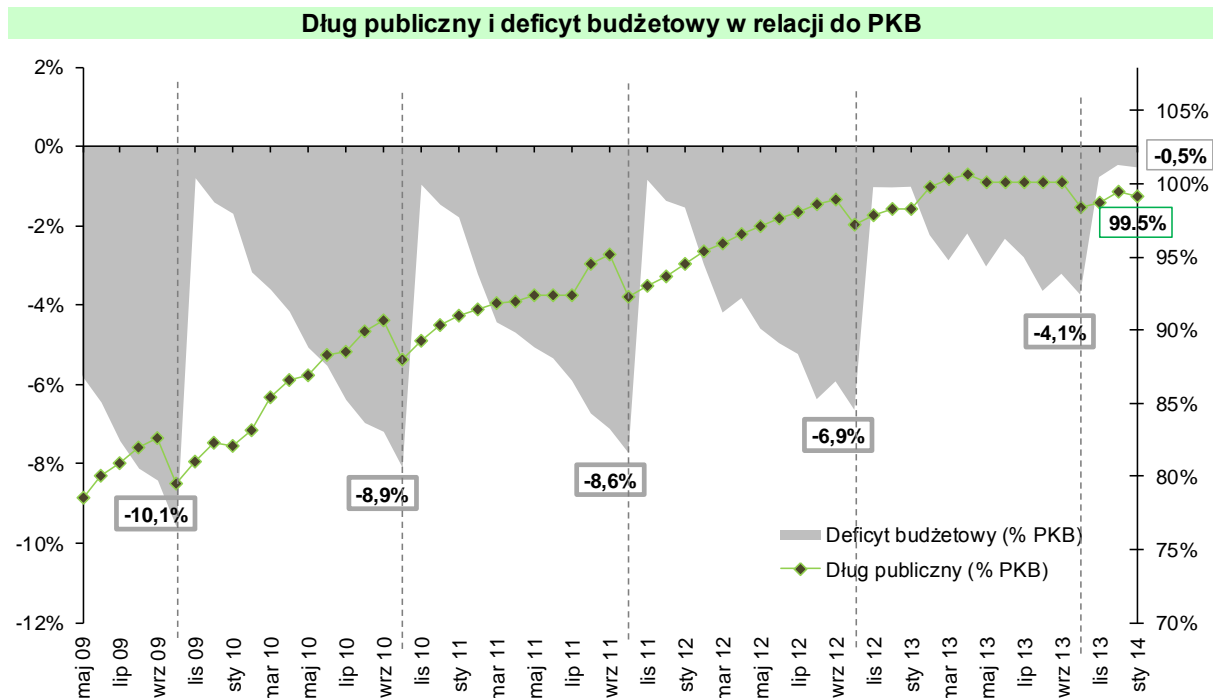
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

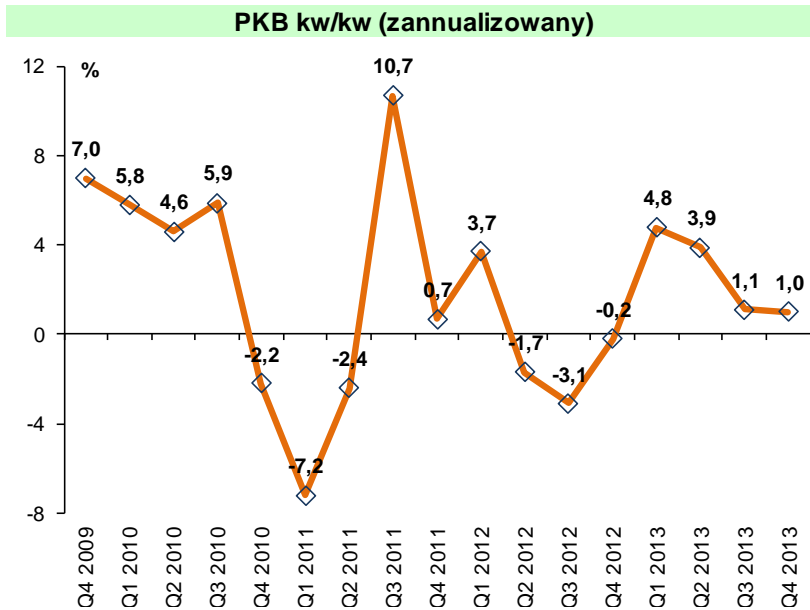
Finanse publiczne



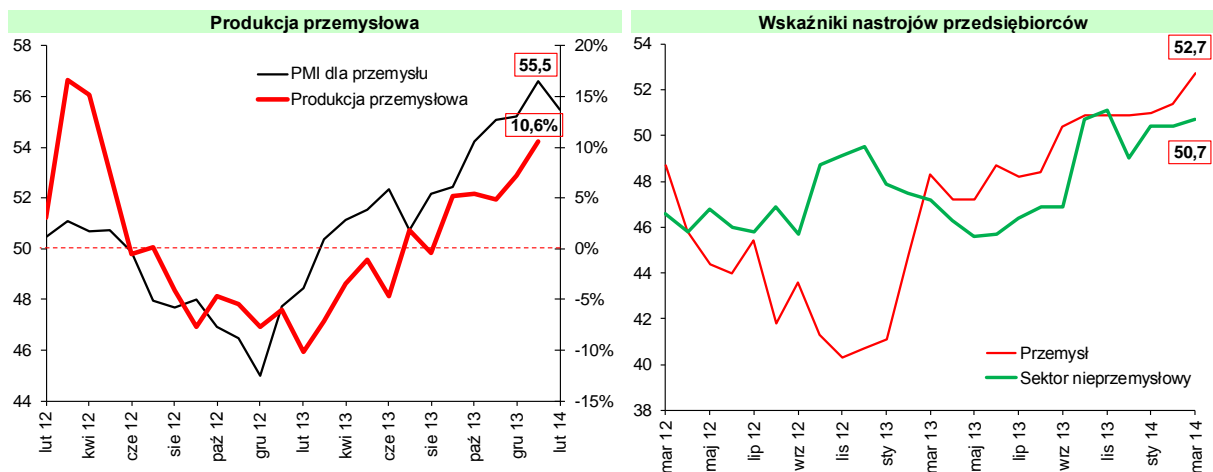
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

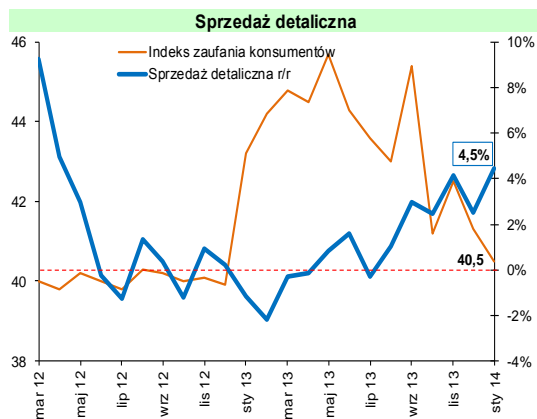
Wzrost gospodarczy



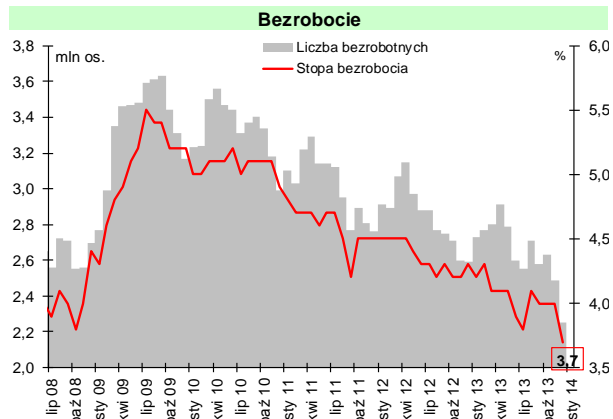
Produkcja przemysłowa



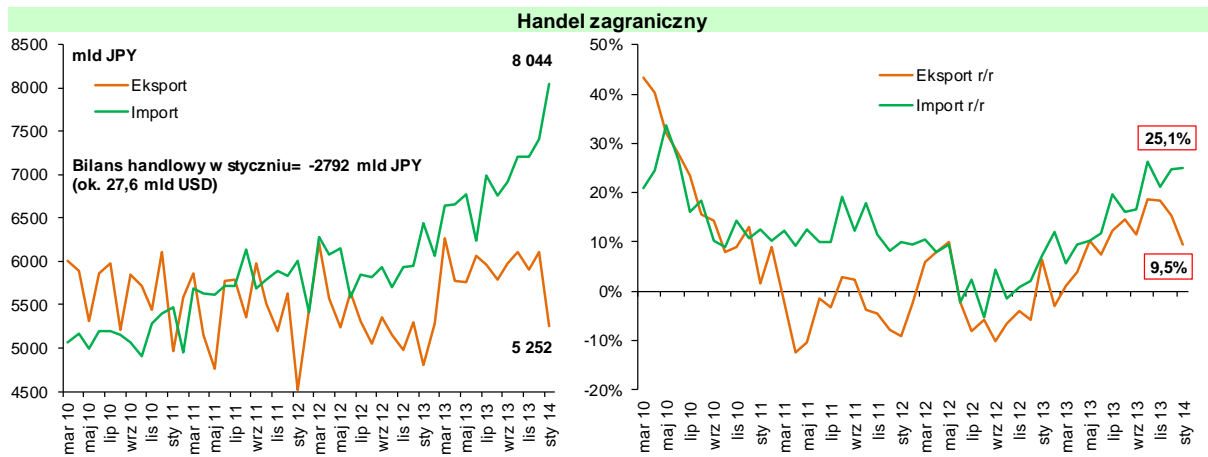
Sprzedaż detaliczna



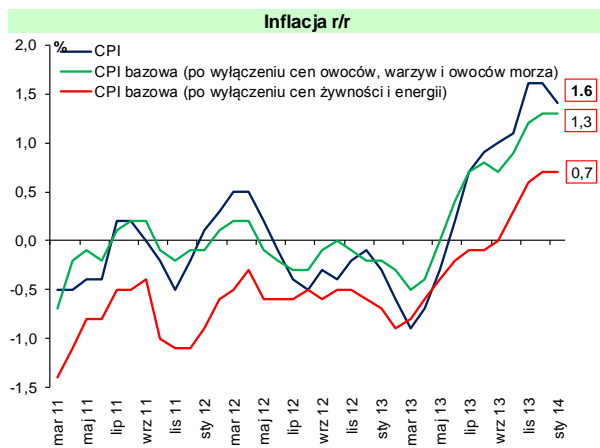
Rynek pracy



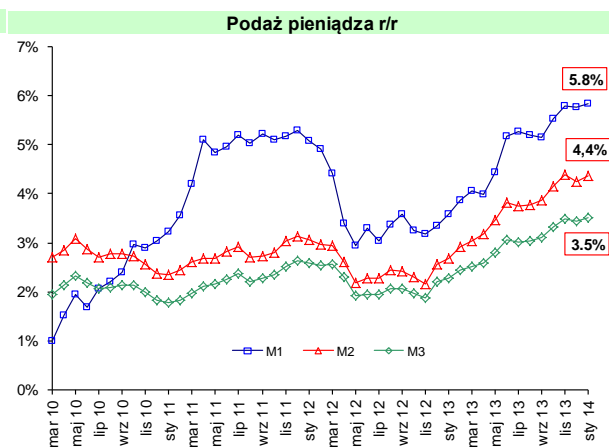
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

Chiny

- ◆ Komisja Europejska przedstawiła prognozę wzrostu gospodarczego Chin, zgodnie z którą PKB kraju wzrośnie zarówno w 2014, jak i w 2015 r. o 7,4%, wobec wzrostu na poziomie 7,7% w 2013 r. Do czynników ryzyka dla silnego wzrostu gospodarczego kraju w 2014 r. KE zaliczyła wyhamowanie procesu wzrostu udziału popytu konsumpcyjnego w PKB, zbyt szybki wzrost kredytu, w tym niskiej jakości kredytu z pominięciem sektora bankowego, wysoką zmienność na rynku międzybankowych stóp procentowych oraz zbyt wysoką dynamikę inwestycji na rynku nieruchomości.

Komisja spodziewa się jednak, że wzrost konsumpcji w 2014 r. będzie stabilny, ze względu na widoczny wzrost wynagrodzeń oraz politykę rządu, dla którego przejście na bardziej stabilny wzrost oparty w większym stopniu na konsumpcji, zamiast na inwestycjach, jest jednym z priorytetów (obecnie inwestycje stanowią ok. 50% PKB). Wg KE dynamika PKB Chin w kolejnych latach pozostanie na wysokim poziomie.

Main features of country forecast - CHINA

	2012			94-09	Annual percentage change					
	bn CNY	Curr. prices	% GDP		2010	2011	2012	2013	2014	2015
GDP	51932.2	100.0	10.3	11.6	9.4	7.8	7.7	7.4	7.4	
Consumption	19042.4	36.0	-	-	-	-	-	-	-	
Gross fixed capital formation	24175.7	45.7	-	-	-	-	-	-	-	
Exports (goods and services)	14192.4	26.8	16.3	27.8	8.9	5.2	4.1	6.0	7.0	
Imports (goods and services)	12729.2	24.1	15.3	20.1	10.1	6.2	4.4	6.3	7.3	
GNI (GDP deflator)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Contribution to GDP growth:	Domestic demand			-	-	-	-	-	-	
	Inventories			-	-	-	-	-	-	
	Net exports			-	-	-	-	-	-	
Employment			1.0	-	-	-	-	-	-	
Unemployment rate (a)			3.6	4.1	4.1	4.1	-	-	-	
Compensation of employees / head			-	-	-	-	-	-	-	
Unit labour costs whole economy			-	-	-	-	-	-	-	
Real unit labour cost			-	-	-	-	-	-	-	
Saving rate of households (b)			-	-	-	-	-	-	-	
GDP deflator			5.4	2.4	7.3	2.4	3.0	3.0	3.0	
Consumer-price index			4.9	3.3	5.4	2.6	2.6	-	-	
Terms of trade goods			-	-	-	-	-	-	-	
Merchandise trade balance (c)			3.0	4.3	3.5	3.8	2.9	3.4	3.5	
Current-account balance (c)			3.5	4.0	1.9	2.3	2.6	2.7	2.8	

- ◆ **Ludowy Bank Chin (PBOC)** zalecił tamtejszym bankom komercyjnym zwiększenie nacisku na poprawne zarządzanie płynnością, urealnienie wyceny ryzyka i ograniczenie zaangażowania pozabilansowego, zapowiadając jednocześnie wzmocnienie nadzoru nad kredytami udzielanymi w ryzykownych sektorach, takich jak rynek nieruchomości czy kredyty dla przedsiębiorstw przemysłowych o nadmiernych mocach produkcyjnych. Bank centralny chce ograniczyć działania spekulacyjne sektora bankowego i zapewnić finansowanie dla realnej gospodarki.

Zwrócono również uwagę na problem zadłużenia chińskich samorządów, których dług oszacowano na ok. 3 bln USD oraz ich powiązania z produktami parabankowymi wysokiego ryzyka. Bank centralny również w tym zakresie chce zwiększyć kontrolę oraz podjąć działania ograniczające nadmierne zadłużenie samorządów.

PBOC w swoim raporcie oczekuje, że sytuacja gospodarcza Chin pozostanie w najbliższym czasie stabilna. Podstawy do wzrostu w długim okresie powinny jednak opierać się w większym zakresie na popycie wewnętrznym kraju. Główny czynnik wzrostu w postaci inwestycji może bowiem ulegać znacznej zmienności.

- ◆ **Dane nt. handlu zagranicznego Chin świadczą o przyspieszeniu wymiany handlowej kraju na początku 2014 r.** W styczniu eksport wzrósł o 10,6% r/r do 207,1 mld USD, natomiast import

Departament Analiz i Skarbu

o 10,1% r/r do 175,3 mld USD. Wyniki handlu Chin były znacznie powyżej oczekiwań rynkowych, które wskazywały na wzrost eksportu o 3,0% r/r i importu o 2,0% r/r. Nadwyżka w handlu zagranicznym wyniosła 31,9 mld USD. Wg raportu banku HSBC, Chiny będące obecnie światowym liderem pod względem eksportu, w 2014 r. mogą stać się również największym światowym importerem.

- ◆ **Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Chinach wzrosły w styczniu 2014 r. o 16,1% r/r**, a ich wartość wyniosła 10,8 mld USD. Większość z nich (6,3 mld USD) dokonała się w sektorze usług, natomiast inwestycje w sektorze przemysłowym były niższe o 21,7% r/r. W styczniu inwestycje z 10 państw azjatyckich, w tym z Hong-Kongu, Tajwanu, Japonii i Korei Południowej wzrosły o 22,2% r/r i wyniosły 9,5 mld USD. Inwestycje z USA wzrosły o 34,9% r/r osiągając 369 mln USD, natomiast z Unii Europejskiej spadły o 41,3% r/r do 482 mln USD. W 2013 r. zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Chinach wyniosły rekordowo 117,6 mld USD.

Wzrosły również zagraniczne inwestycje bezpośrednie Chin – o 47,2 % r/r, osiągając w styczniu 7,2 mld USD. Szczególnie silnie (5-krotnie) wzrosły chińskie inwestycje w Japonii.

Indie

- ◆ **MFW w ramach regularnych konsultacji z rządem Indii** przedstawił dokument, w którym zawarto informacje nt. bieżącej sytuacji gospodarczej kraju oraz rekomendacje, w jakich Fundusz wskazuje działania, których podjęcie powinno poprawić sytuację poszczególnych obszarów gospodarki kraju. Do słabości tamtejszej gospodarki MFW zalicza nierównowagi makroekonomiczne, tj. hamujący wzrost gospodarczy, wysoką inflację, wysoki deficyt na rachunku bieżącym oraz rosnący deficyt budżetowy, a także problemy strukturalne, jak np. bariery infrastrukturalne oraz problemy w energetyce i górnictwie. Ze względu na powyższe nierównowagi, ceny indyjskich aktywów podlegają znacznej zmienności, pozostając obecnie pod presją, biorąc pod uwagę zacieśnianie polityki monetarnej Banku Rezerwy Federalnej.

Fundusz rekomenduje m.in.:

- Ograniczenie pozostającej trwale na zbyt wysokim poziomie inflacji i oczekiwań inflacyjnych, poprzez podwyżki stóp procentowych banku centralnego;
- W okresie wysokiej zmienności na rynkach finansowych walkę ze spadkiem wartości indyjskiej rupii za pomocą krajowych rezerw walutowych, podwyżek stóp procentowych, instrumentów polityki fiskalnej oraz złagodzenia ograniczeń dla napływu kapitału zagranicznego;
- Konsolidację fiskalną – redukcję wydatków budżetowych i reformę systemu podatkowego;
- Usprawnienie nadzoru sektora finansowego, monitoring jakości kredytów bankowych i poprawę jakości informacji o klientach, przekazywanych bankom;
- Wypracowanie planu rozwoju infrastruktury, której stan w obecnej postaci hamuje rozwój gospodarczy.

Brazylia

- ◆ **PKB Brazylii wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,7% kw/kw i 1,9% r/r**, wobec -0,5% kw/kw i 2,2% r/r w III kw. ub.r. W całym 2013 r. wzrost wyniósł 2,3%, przyspieszając ze wzrostu na poziomie 1,0% w 2012 r. Spośród składników PKB w IV kw. wzrosła dynamika eksportu (do 5,6% r/r z 3,1% r/r w III kw.). Nieznacznie spadły natomiast dynamiki konsumpcji prywatnej (do 1,9% r/r z 2,3% r/r) i publicznej (do 2,0% r/r z 2,3% r/r) oraz inwestycji (do 5,5% r/r z 7,3% r/r).

Od strony podaży przyspieszyła produkcja w rolnictwie (do 2,4% r/r z -1,0% r/r w III kw.), natomiast nieco niższa niż kwartał wcześniej była dynamika produkcji przemysłowej (1,5% r/r wobec 1,9% r/r) i usług (1,8% r/r wobec 2,2% r/r).

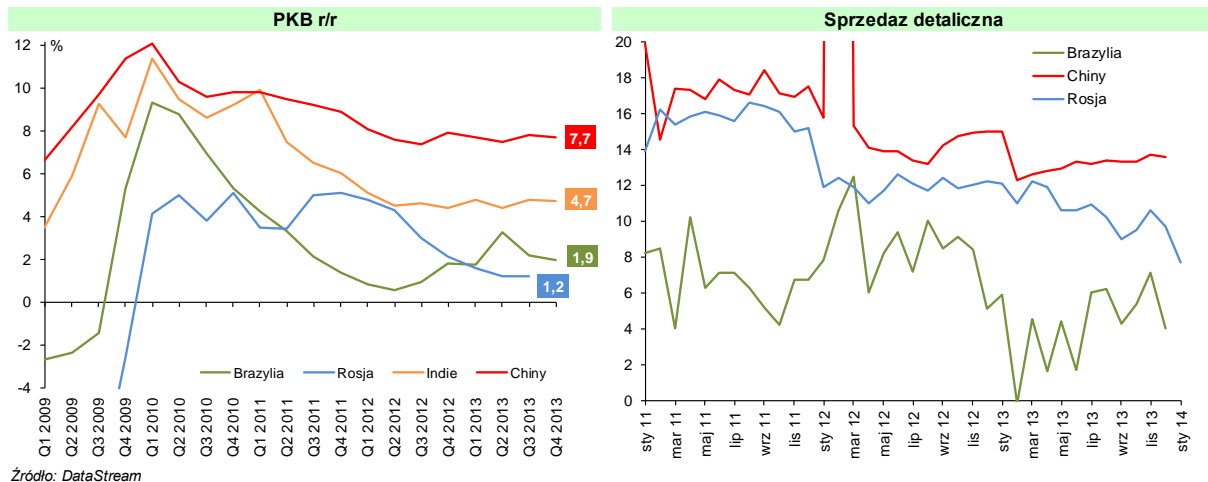
Departament Analiz i Skarbu

Ze względu na spadek dynamiki PKB w II połowie 2013 roku, rząd obniżył swoją prognozę wzrostu gospodarczego Brazylii na 2014 r. do 2,5% z wcześniejszych 4,0%. Wg przeprowadzonej wśród ekonomistów ankiety brazylijskiego banku centralnego, prognozują oni dynamikę PKB na 2014 r. nieco poniżej oczekiwań rządowych – na poziomie 1,7%.

Rosja

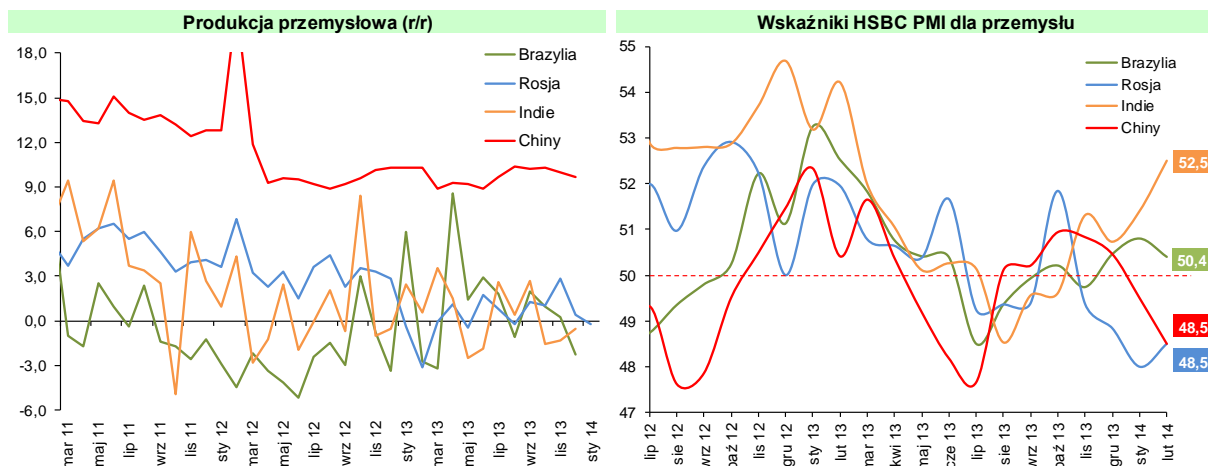
- ◆ Zgodnie z danymi rosyjskiego ministerstwa finansów, publikującego miesięczne dane nt. dynamiki PKB Rosji, w styczniu spadła ona do 0,7% r/r z 1,0% r/r w grudniu i listopadzie oraz z 1,8% r/r w październiku. W III kw. 2013 r. PKB wzrósł o 1,2% r/r. Mimo spadku, oczekiwania rynkowe, wg ankiety Reutersa, wskazują na wzrost dynamiki PKB do 1,4% r/r w I kw. 2014 r. oraz 1,9% w całym 2014 r. Oficjalne prognozy wzrostu gospodarczego ministerstwa finansów to 2,5% w 2014 (zapowiedziano rewizję w dół do 2,0%), 2,8% w 2015 r. i 3,3% w 2016 r. Rząd prognozuje natomiast, że dynamika PKB Rosji przekroczy 4,0% za sprawą rządowego planu stymulacji fiskalnej dla tamtejszej gospodarki.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



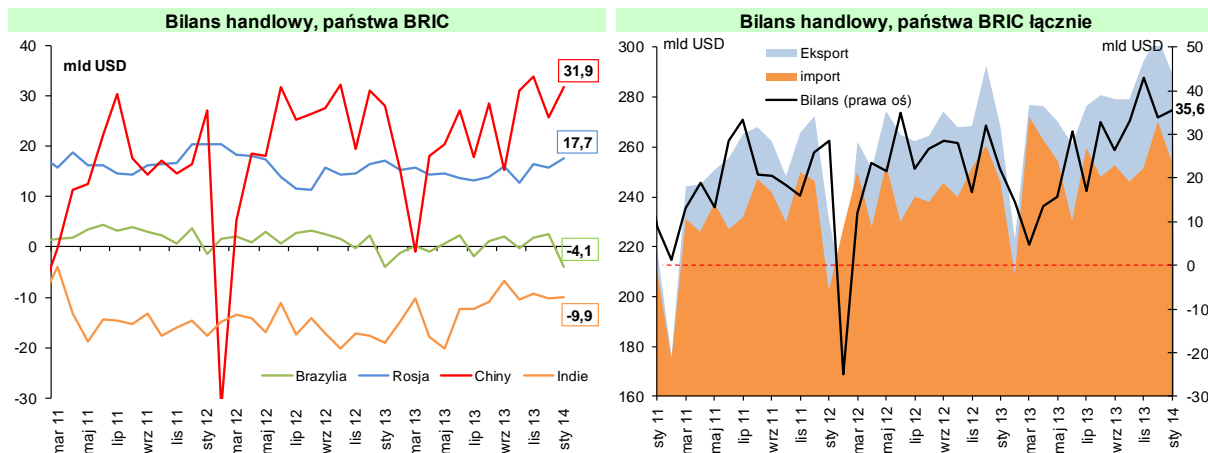
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



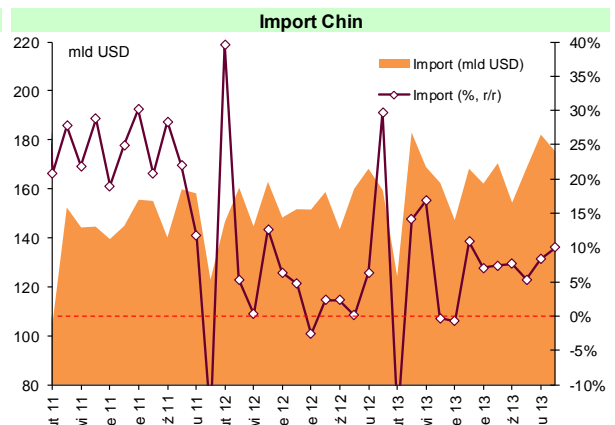
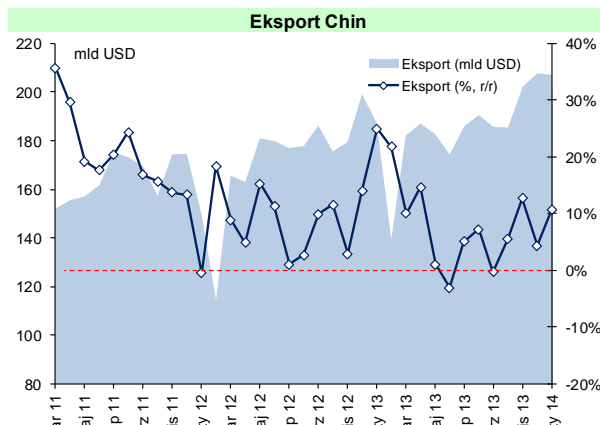
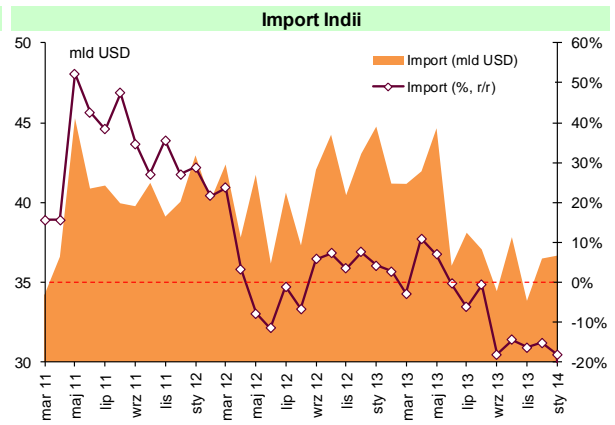
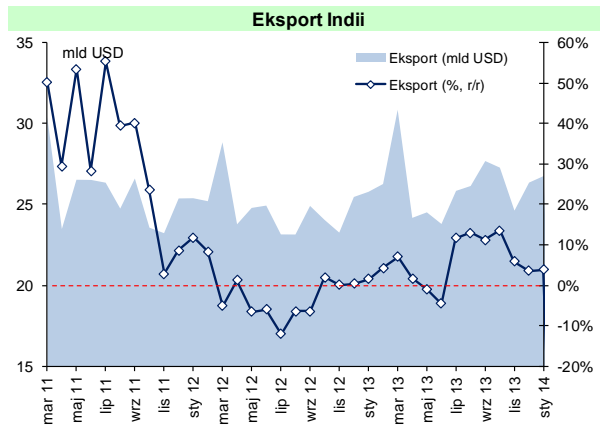
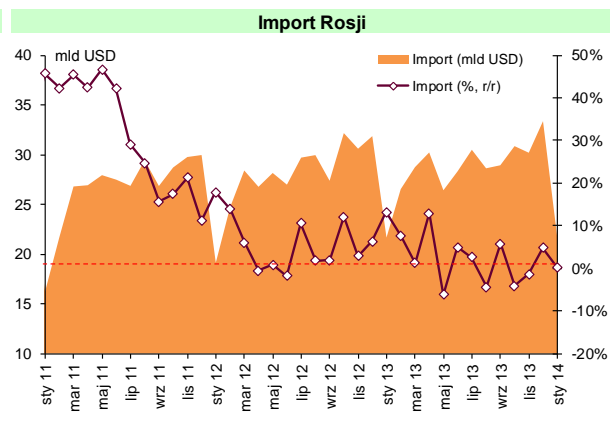
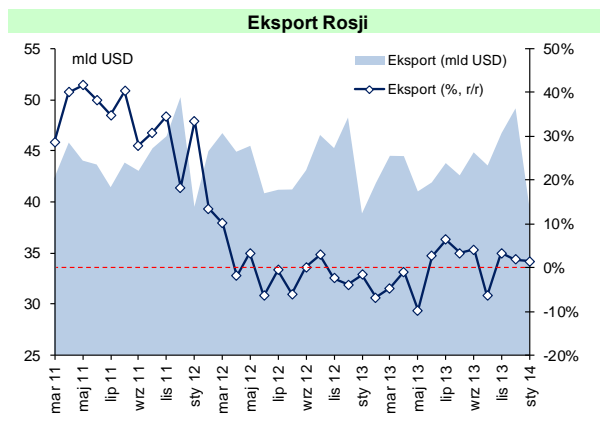
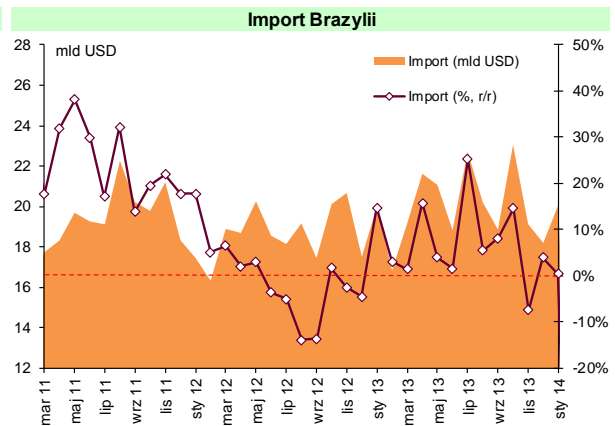
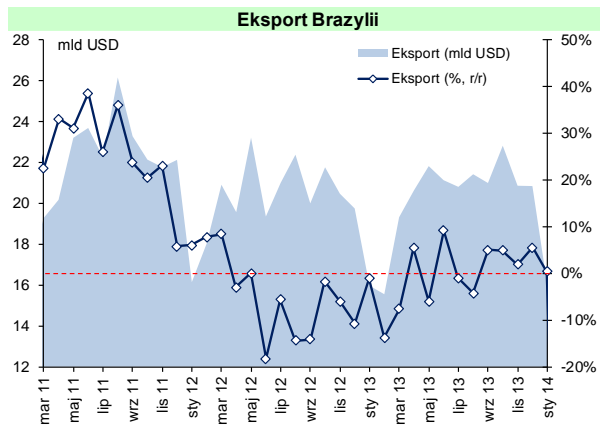
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



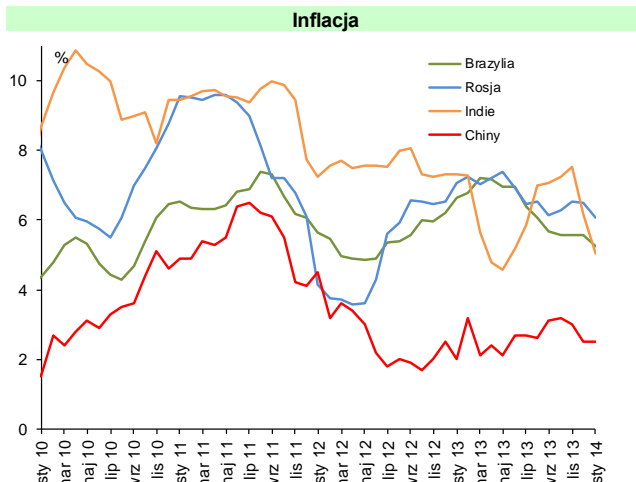
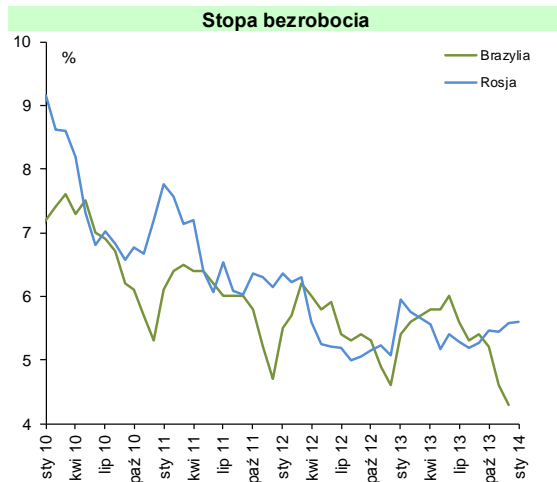
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu



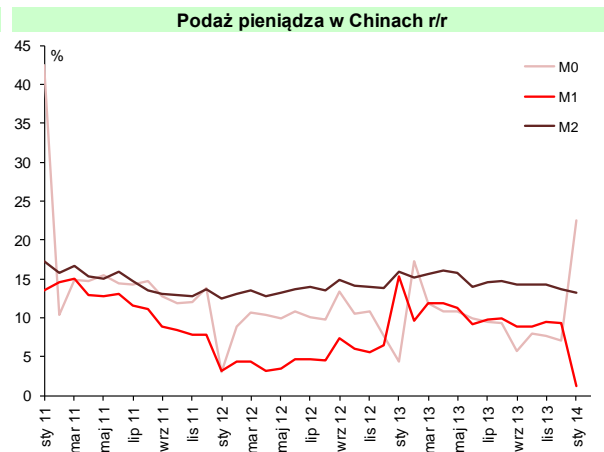
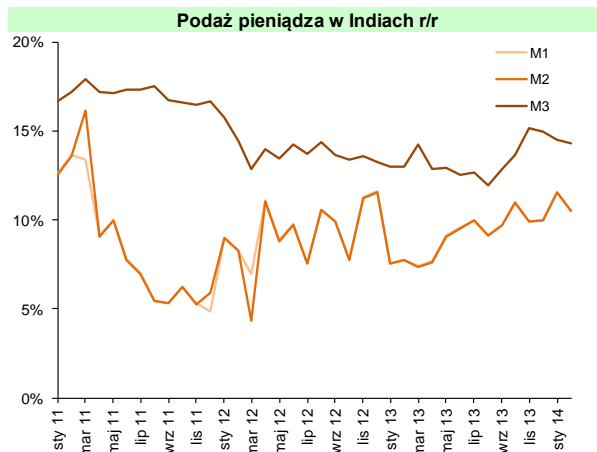
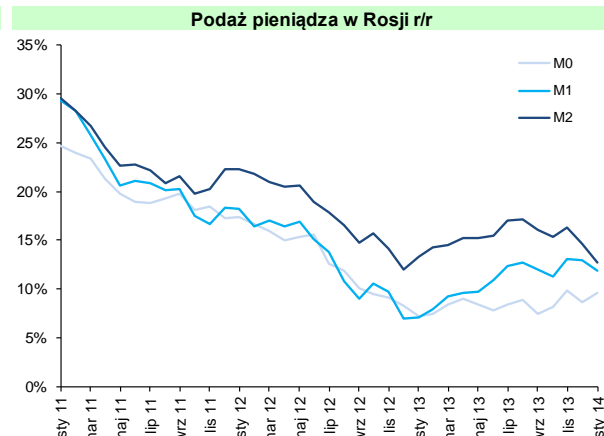
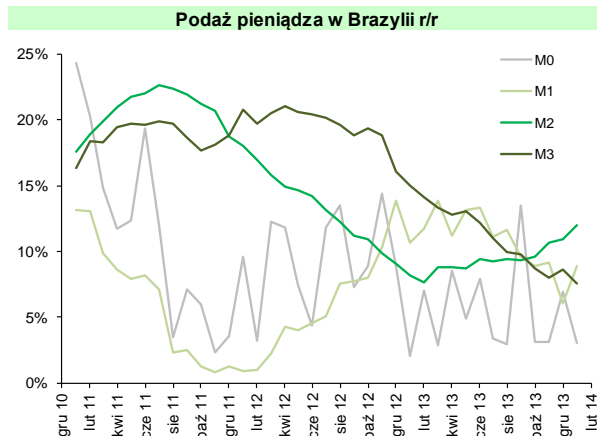
Źródło: Data Stream

Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



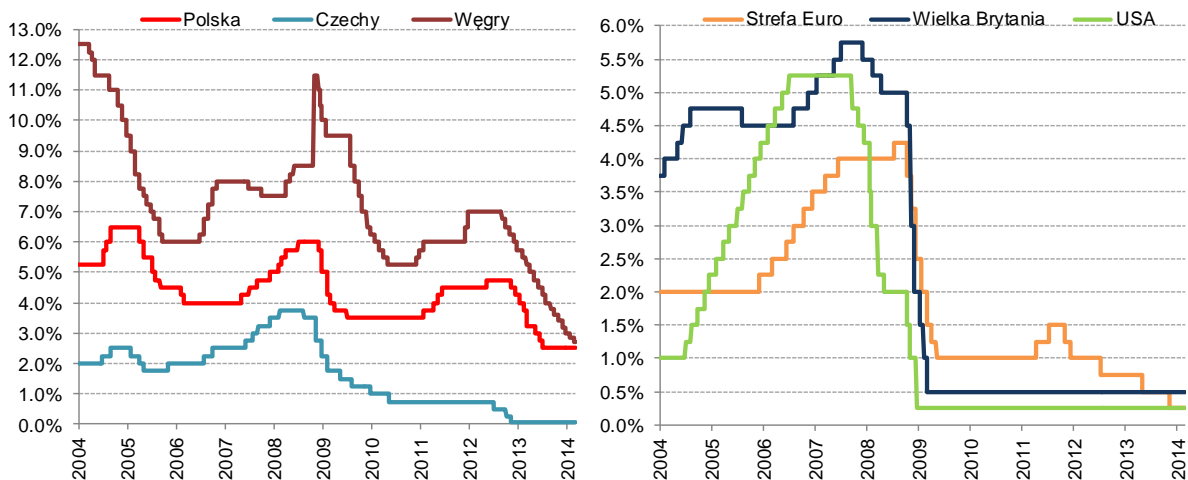
Źródło: DataStream



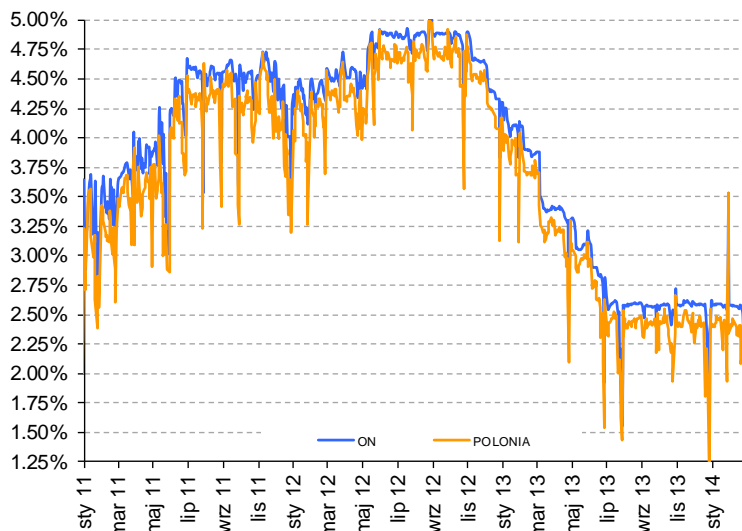
Polityka pieniężna banków centralnych

- **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu w dniach 4-5 lutego utrzymała stopę referencyjną na rekordowo niskim poziomie 2,5%. W komunikacie po posiedzeniu, RPP podtrzymała opinię, że „stopy procentowe NBP powinny zostać utrzymane na niezmiennym poziomie co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r.” W ocenie Rady w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest kontynuacja stopniowej poprawy koniunktury, jednak presja inflacyjna pozostanie ograniczona.
- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na posiedzeniu w dniu 6 lutego nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając stopę refinansową na poziomie 0,25%, a stopę depozytową na poziomie 0,0%. Rada podtrzymała dotychczasową deklarację, że „głównie stopy procentowe EBC pozostaną na bieżącym lub niższym poziomie w dłuższym horyzoncie czasowym”. Ponadto, na konferencji po posiedzeniu prezes EBC powtórzył styczniowy komunikat, że „polityka Banku pozostanie wysoce akomodacyjna tak długo, jak będzie to konieczne”, zaś Bank „jest zdeterminowany podjąć dalsze zdecydowane działania, jeśli zaistnieje taka potrzeba”.
- ♦ **Bank Anglii** na lutowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na rekordowo niskim poziomie 0,5%. Nie zmieniono również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE), utrzymując ją na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP.
- ♦ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 18 lutego nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 mld JPY. W komunikacie opublikowanym po konferencji Bank podtrzymał opinię, że „Japonia doświadcza umiarkowanego ożywienia gospodarczego”. BoJ zdecydował ponadto o wydłużeniu trzech specjalnych linii kredytowych dla banków, podwajając ich wartość do 7 bln JPY (ok. 68 mld USD).
- ♦ Na skutek gwałtownych wyprzedaży na rosyjskim rynku finansowym, **Centralny Bank Rosji** na posiedzeniu 3 marca zdecydował o podniesieniu głównej stopy procentowej o 150 p.b. do poziomu 7%. W uzasadnieniu przedstawionym przez Bank zadeklarowano, że „decyzja o podniesieniu stóp ma na celu przeciwdziałanie inflacji i zapewnienie stabilizacji finansowej w warunkach rosnącej zmienności na rynkach finansowych”.
- ♦ **Narodowy Bank Węgier (NBH)** na lutowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 15 p.b., sprowadzając główną z nich do poziomu 2,70%. Była to dziewiętnasta z rzędu obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.
- ♦ **Bank centralny Rumunii** drugi miesiąc z rzędu obniżył główną stopę procentową o 25 p.b. Obecnie kształtuje się ona na rekordowo niskim poziomie 3,5%.
- ♦ **Bank Centralny Turcji** na lutowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych, utrzymując benchmarkową jednodniową stopę procentową na poziomie 10,0% oraz stopę pożyczkową overnight na poziomie 12%. Stopa depozytowa overnight została utrzymana na poziomie 8,0%.

Główne stopy procentowe banków centralnych

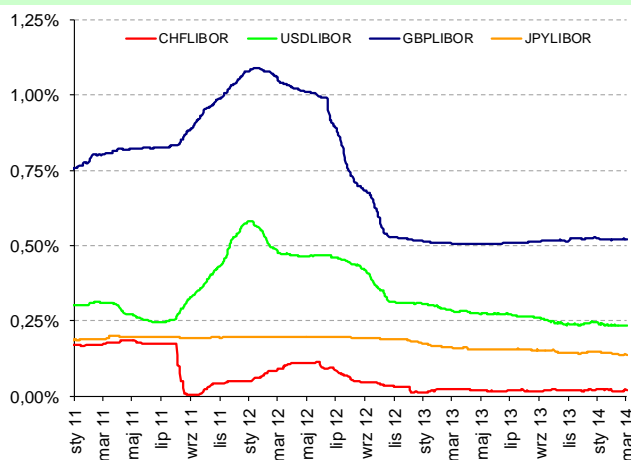


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	14/02/14	14/02/28
ON	2.57%	2.58%
1M	2.61%	2.61%
3M	2.71%	2.71%
6M	2.74%	2.74%
9M	2.76%	2.76%
1Y	2.78%	2.78%
POLONIA	2.33%	2.45%
ST REF	2.50%	2.50%

Stawki Euribor oraz Libor

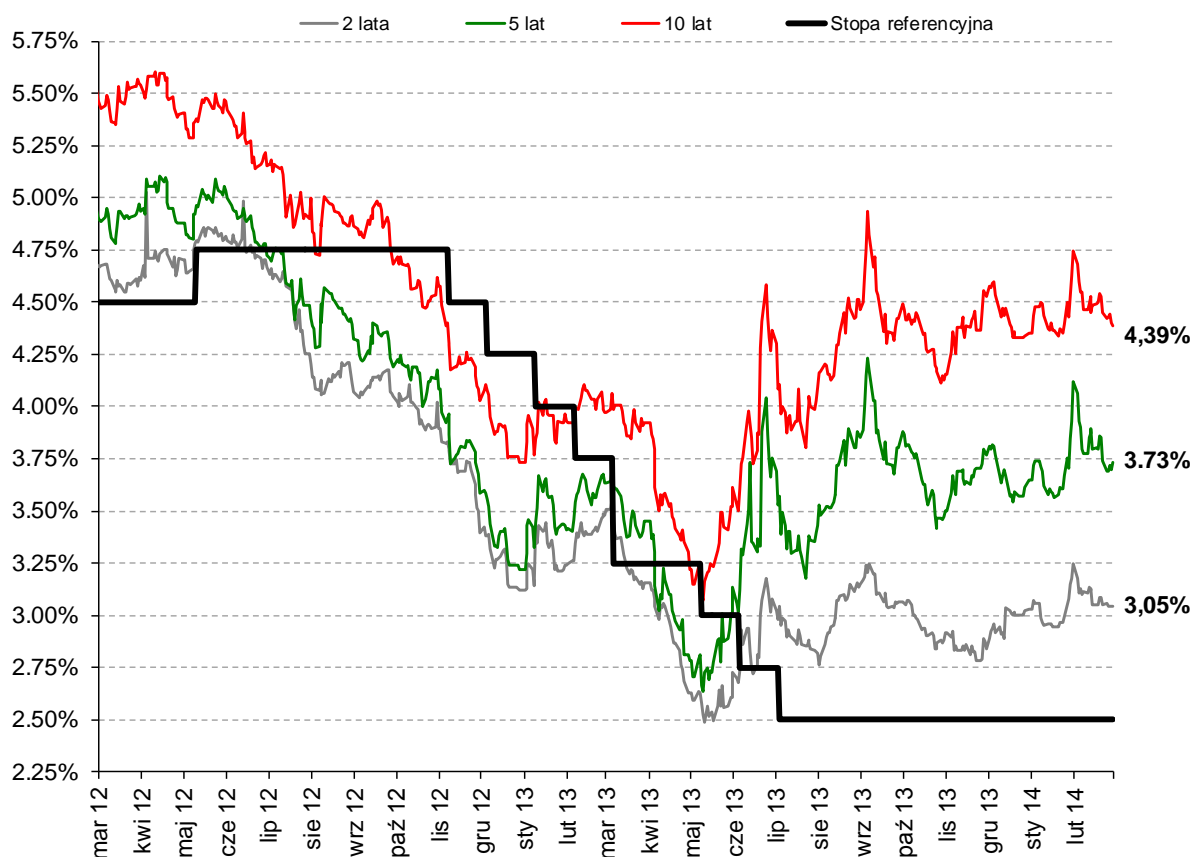


EURIBOR	14-02-14	14-02-28
1M	0,23%	0,22%
3M	0,29%	0,29%
6M	0,39%	0,38%
9M	0,47%	0,47%
1Y	0,55%	0,55%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,24%	0,24%
GBP	0,52%	0,52%
JPY	0,14%	0,14%

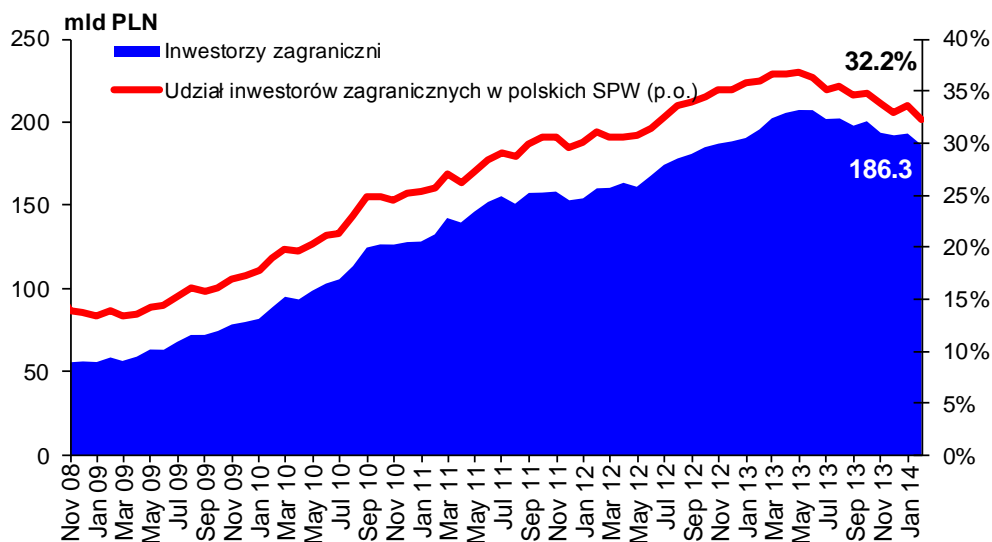
Rynek papierów dłużnych

- ◆ Mimo stabilizacji sytuacji na rynkach wschodzących, na rynkach bazowych w lutym odnotowano niewielkie spadki dochodowości, wywołane przede wszystkim spadkiem oczekiwań na dalsze ograniczanie skali programu QE3 w Stanach Zjednoczonych oraz rosnącą awersją do ryzyka w związku z eskalacją konfliktu politycznego na Ukrainie. Rentowności amerykańskich obligacji 10Y wzrosły w pierwszej połowie miesiąca do maksymalnego poziomu 2,79%, głównie na skutek napływu lepszych niż oczekiwano danych z amerykańskiej gospodarki. W drugiej połowie lutego dochodowości amerykańskich 10Y obniżyły się jednak do poziomu 2,66% – niższego w stosunku do poziomu z początku miesiąca o 1 p.b. Dochodowości niemieckich obligacji 10Y odnotowały w lutym najniższy od lipca 2013 r. poziom 1,57%, obniżając się w skali miesiąca o 3 p.b. do poziomu 1,63%. Rentowności brytyjskich 10Y papierów skarbowych również odnotowały spadek, osiągając na koniec miesiąca poziom 2,72% – niższy od styczniowego zamknięcia o 1 p.b. Dochodowości włoskich i hiszpańskich obligacji 10Y spadły natomiast o 28 p.b. i 15 p.b. do poziomów odpowiednio 3,48% oraz 3,51%.
- ◆ Na obniżenie się dochodowości polskich obligacji na całej krzywej w lutym i ich powrót do poziomów z połowy stycznia br. wpłynęły stabilizacja sytuacji na rynkach wschodzących oraz niski odczyt inflacji. Dochodowości obligacji 2Y obniżyły się w skali miesiąca o 20 p.b. do poziomu 3,05%. Spadki rentowności dla obligacji 5Y oraz 10Y wyniosły 38 p.b. i 35 p.b. do poziomów odpowiednio 3,73% oraz 4,39%.
- ◆ Na dwóch aukcjach (6 i 13 lutego) sprzedano obligacje OK0716 (rentowność 3,18%), PS0718 (rentowność 3,88%), WZ0119 oraz DS1023 (rentowność 4,54%) na łączną kwotę 7,02 mld zł. Całkowita wielkość początkowej oferty na przetargach wyniosła 5,0-9,0 mld zł. Zgodnie z informacją Ministerstwa Finansów, do końca lutego sfinansowano ok. 60% potrzeb pożyczkowych państwa na 2014 r.
- ◆ Na początku marca doszło do gwałtownego wzrostu rentowności rosyjskich obligacji na skutek eskalacji konfliktu politycznego pomiędzy Rosją i Ukrainą. Dochodowości rosyjskich obligacji 2Y wzrosły o ok. 60 p.b. do poziomu 7,9% (wzrost o 13,7%), 5Y – o ok. 100 p.b. do poziomu 8,55% (wzrost o 7,4%) oraz 10Y – o ok. 60 p.b. do poziomu 8,87% (wzrost o 6,5%).

Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

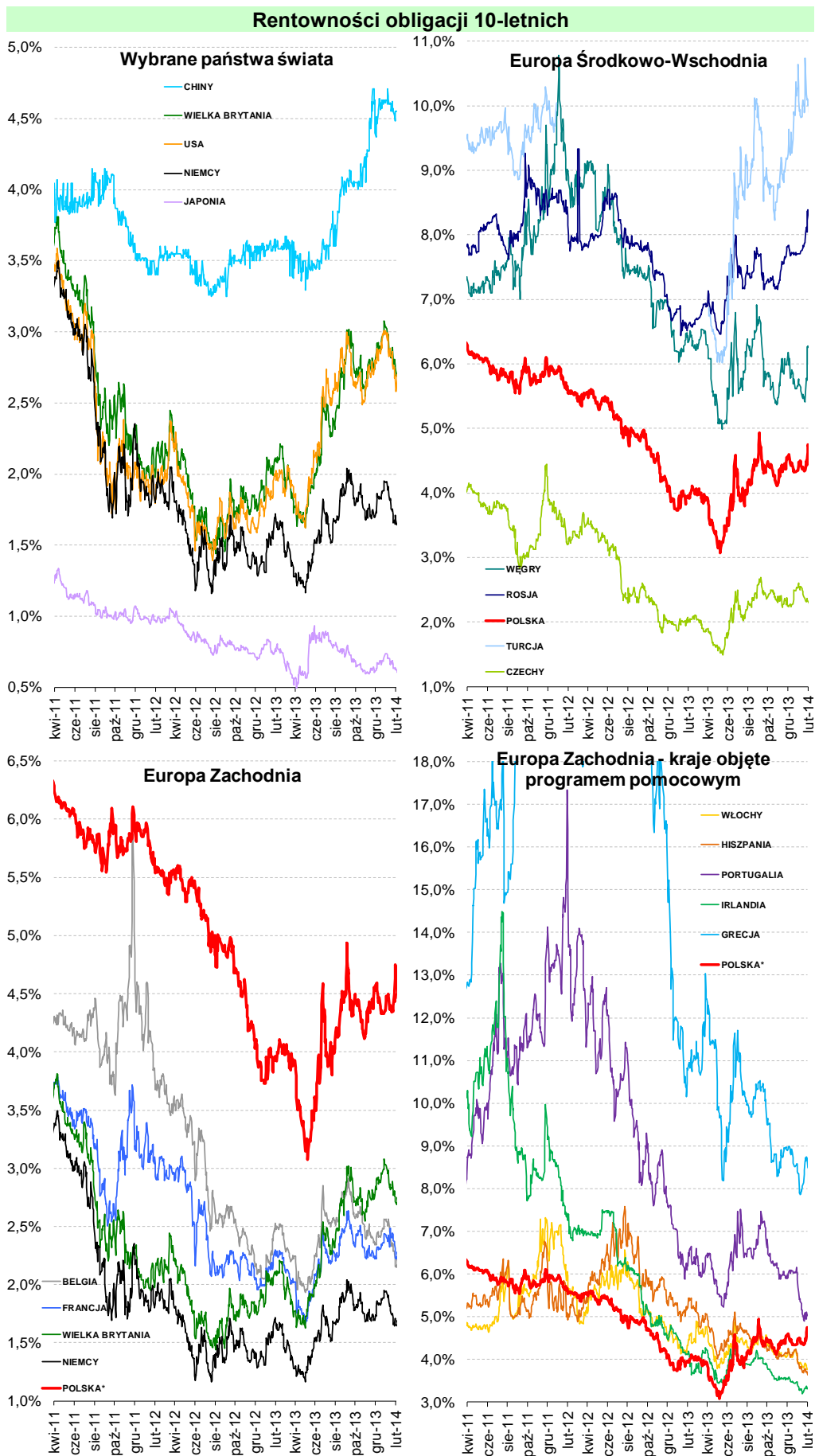


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



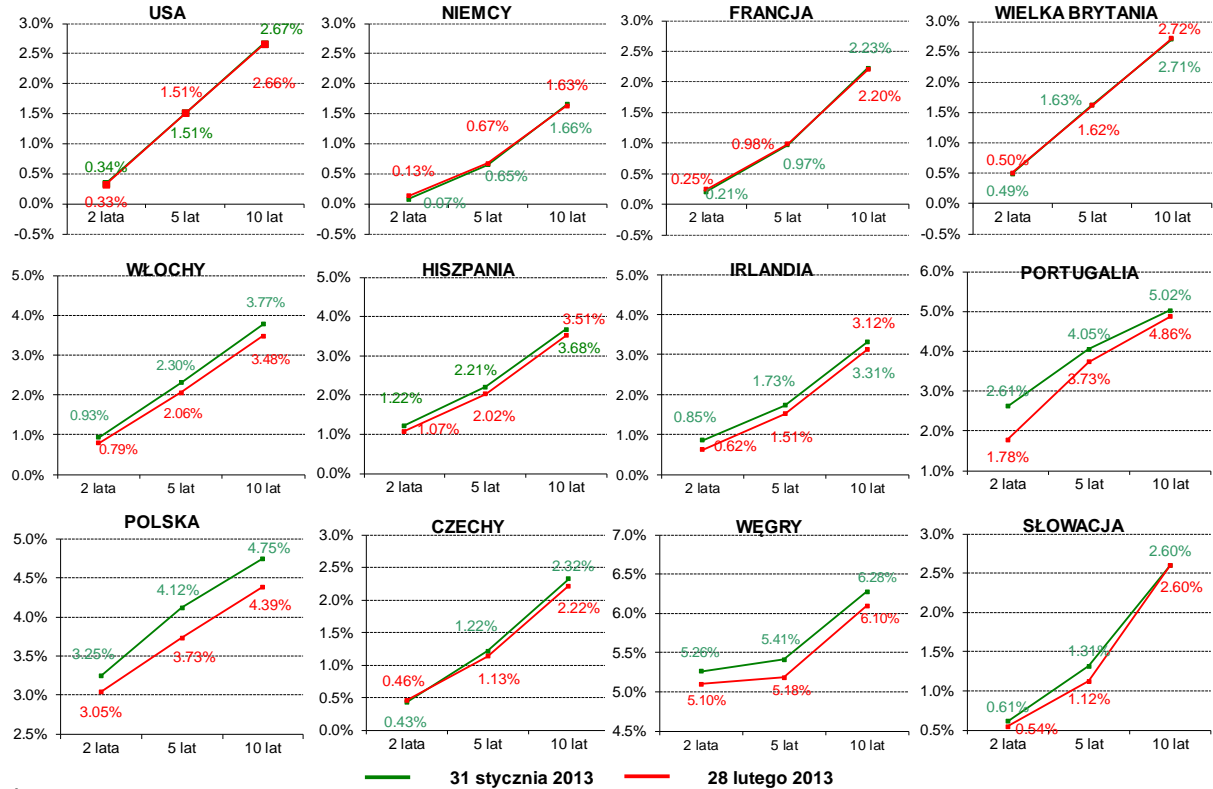
Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
grudzień 13	114.7	193.2	52.0	125.8	46.7	9.4	1.5	31.1	0.0	574.3
styczeń 14	120.9	186.3	52.4	132.4	46.3	9.5	1.5	29.6	0.0	578.9
Δ	6.2	-6.9	0.4	6.7	-0.5	0.1	0.0	-1.5	0.0	4.5



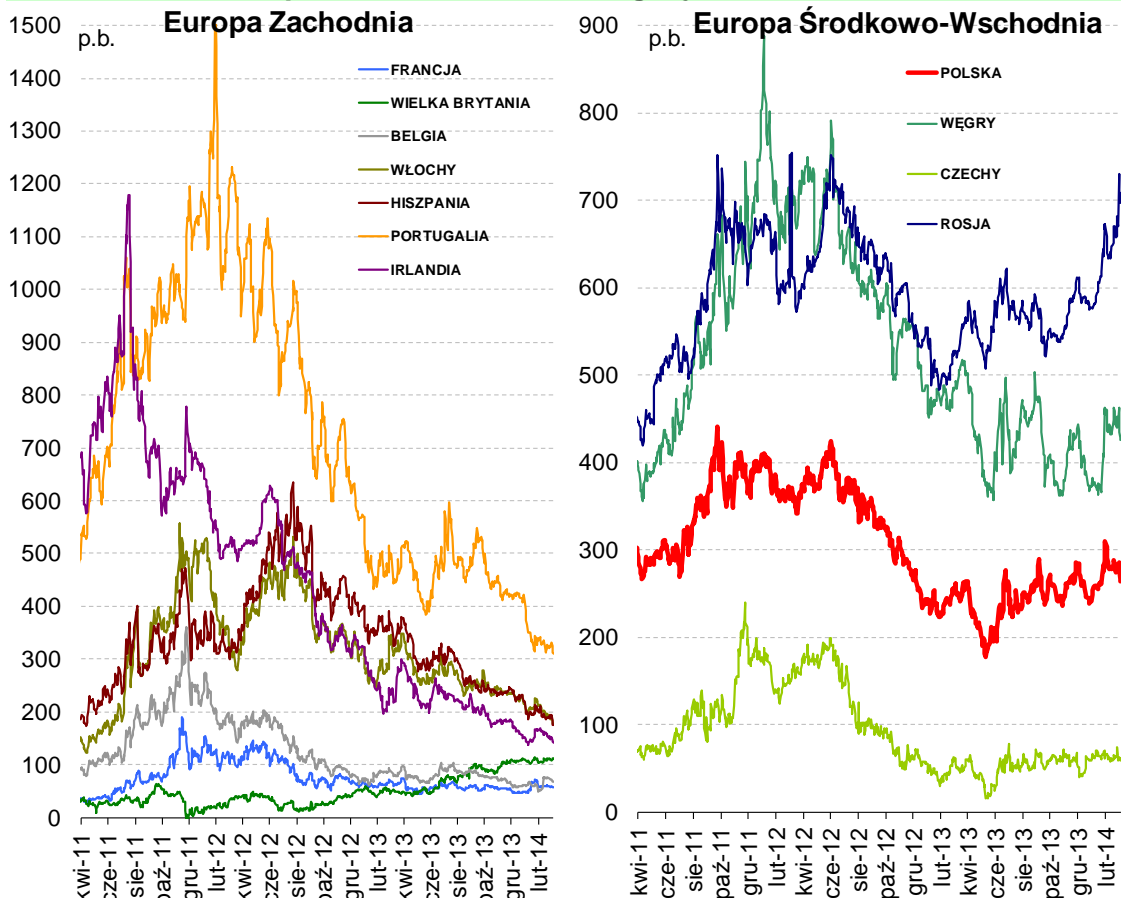
*Polska zaprezentowana jako punkt odniesienia

Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



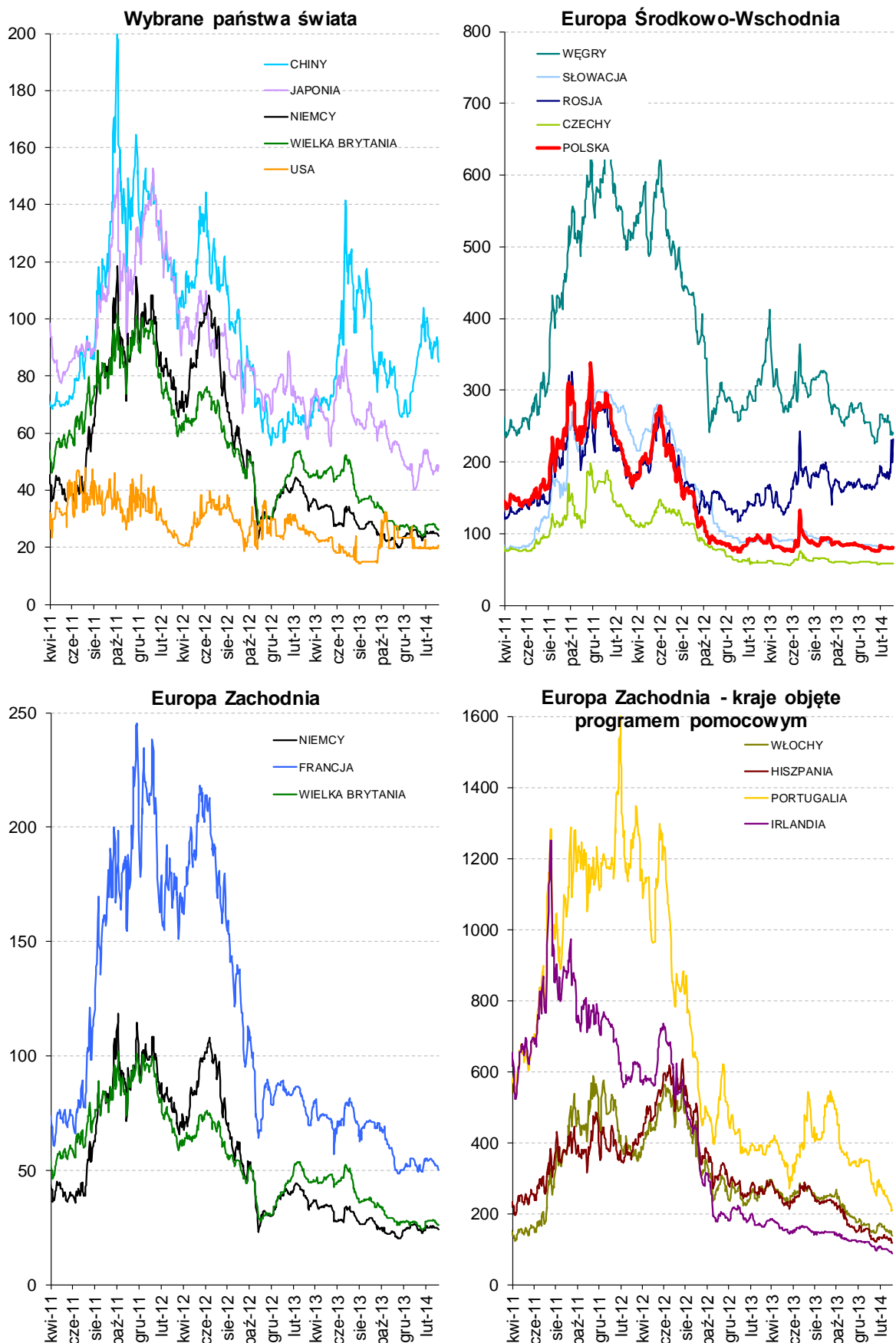
Źródło: Reuters

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	S	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	Baa2	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	S
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

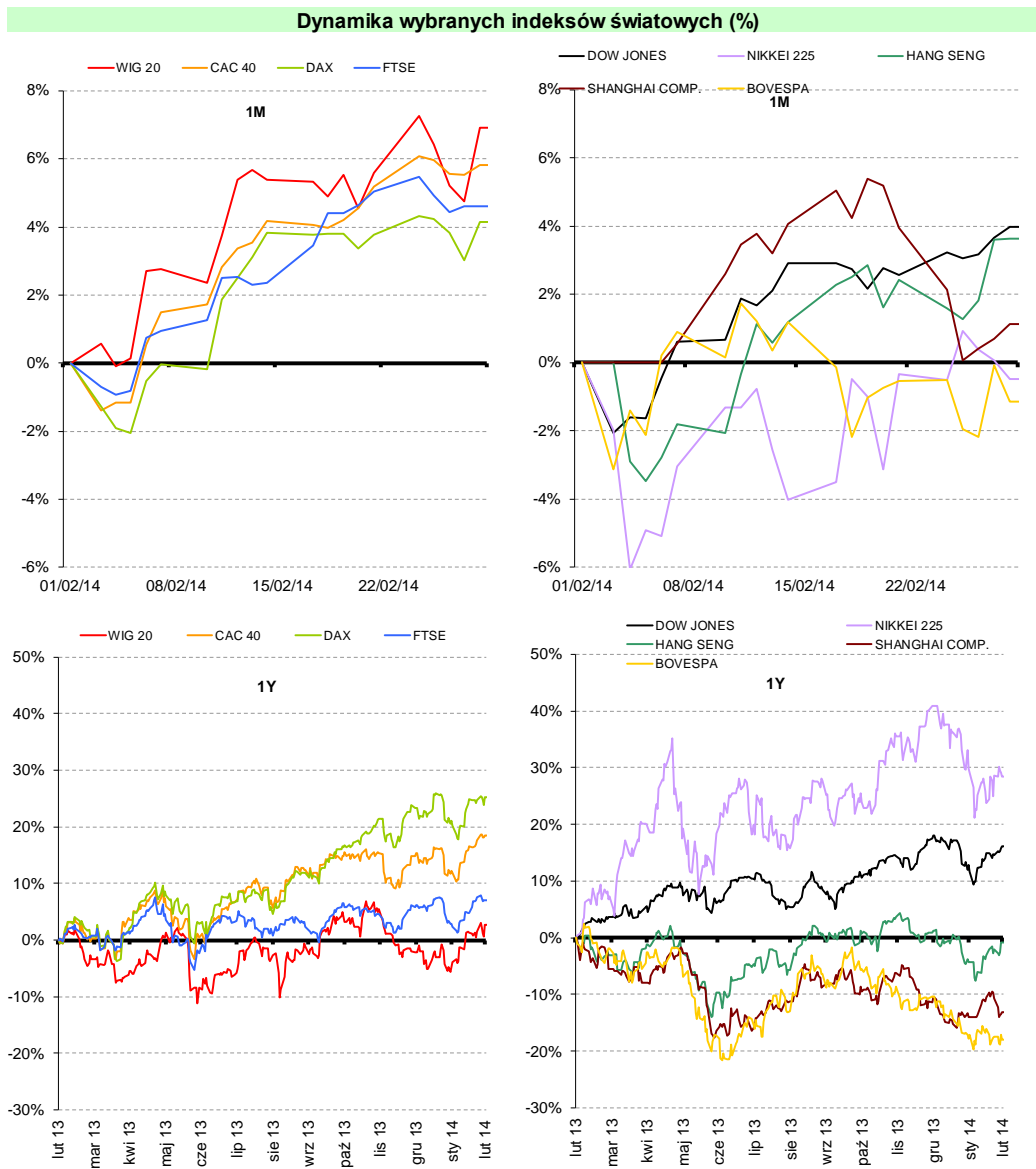
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

kraj	agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Hiszpania	Moody's	+1	Baa2	Baa3

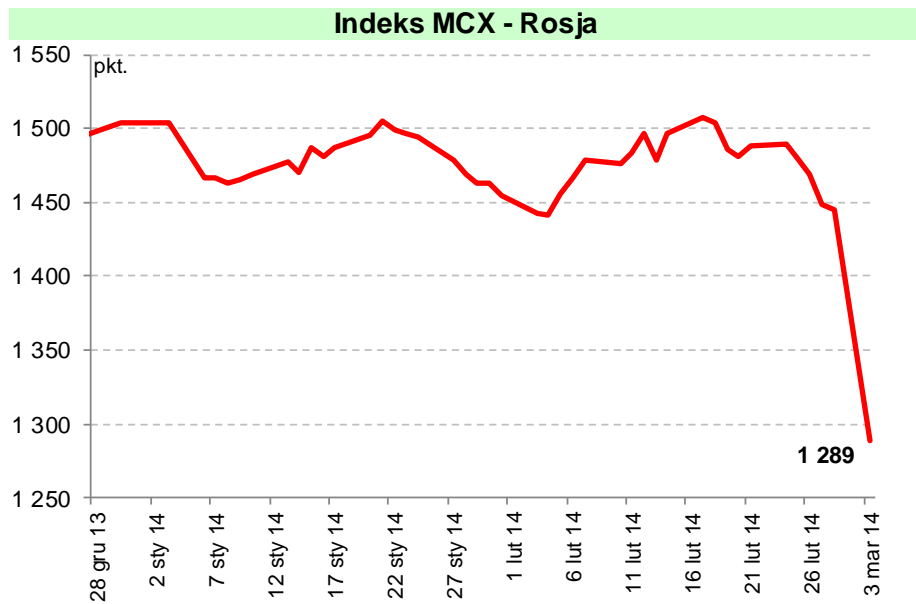
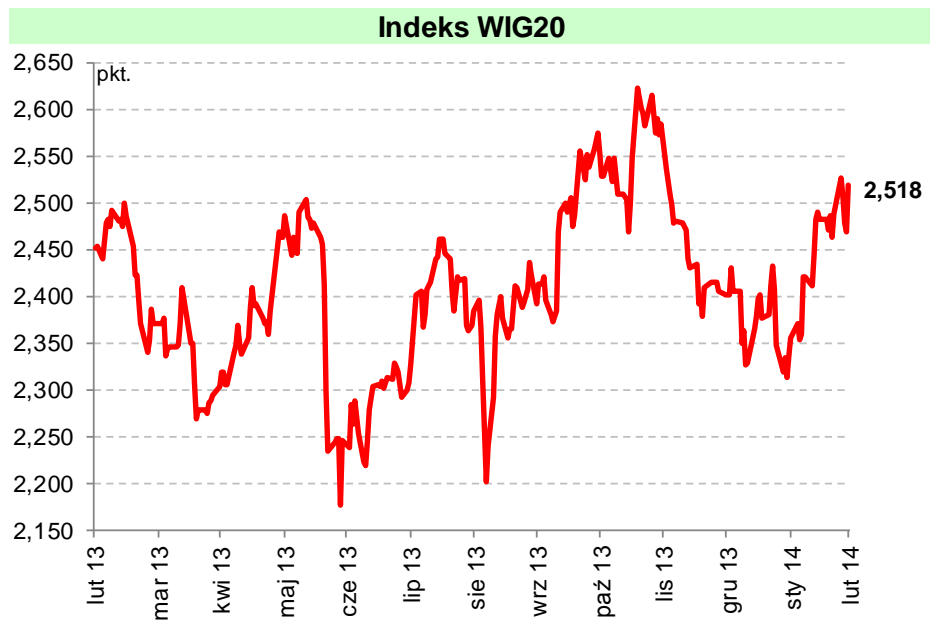
Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ◆ Na początku marca doszło do gwałtownej wyprzedaży na rynku giełdowym w Rosji. Indeks moskiewskiej giełdy (MICEX) obniżył się w ciągu jednego dnia o ponad 11%, a największe spadki dotyczyły głównych rosyjskich spółek, m.in. Gazpromu (12,5%), Łukoilu (14,5%), Rosnieftu (9,0%).
- ◆ Poprawa nastrojów na rynkach wschodzących w lutym wpłynęła na wzrosty na rynkach kapitałowych. Niewielki spadek indeksu w skali miesiąca miał miejsce jedynie w Brazylii (ok. 1,1%). Turecki indeks XU100 odnotował w lutym wzrost o 1,1%.
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones wzrósł w skali miesiąca o ok. 4% do poziomu 16,32 tys. punktów.
- ◆ W lutym, po styczniowych spadkach, odnotowano wzrosty na europejskich giełdach. Francuski CAC40, brytyjski FTSE oraz niemiecki DAX wzrosły w skali miesiąca odpowiednio o 5,8%, 4,6% oraz 4,1%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 wzrósł w lutym o ponad 6,9%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie ok. 2520 pkt.



Departament Analiz i Skarbu

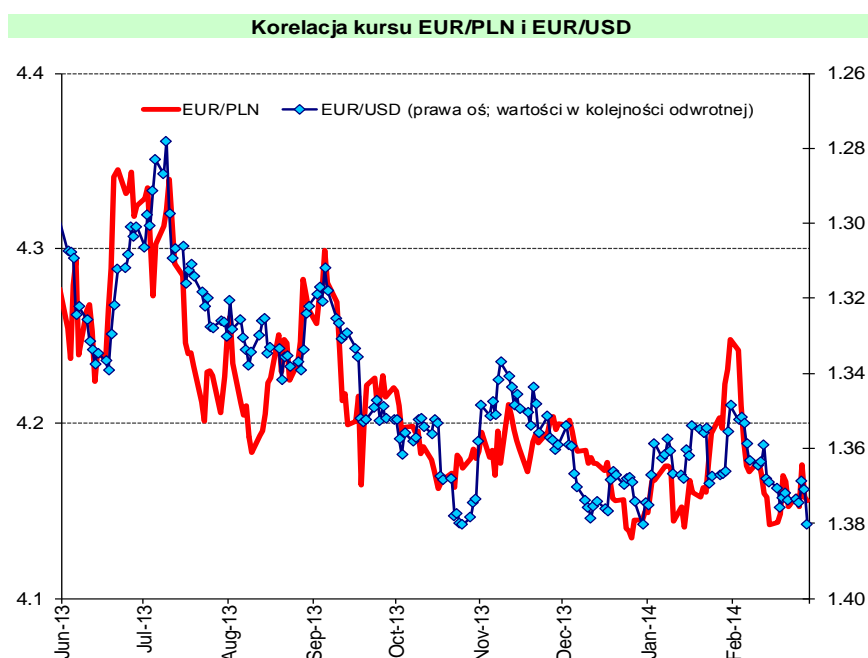


Rynek walutowy

- ◆ Kurs **EUR-USD** w lutym odnotował wzrost w skali całego miesiąca. Na wyżkę kursu do maksymalnego poziomu 1,382 wpłynęły przede wszystkim:
 - spadek oczekiwań na ograniczanie programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych,
 - lepsze niż oczekiwano odczyty z europejskich gospodarek,
 - pozostawienie kosztu pieniądza w strefie euro na niezmiennym poziomie.

Na koniec miesiąca kurs euro do amerykańskiej waluty kształtował się na poziomie 1,380, obniżając się na początku marca do poziomu 1,376.

- ◆ W lutym odnotowano systematyczny spadek kursu **EUR-PLN** do minimalnego poziomu 4,137, co było przede wszystkim konsekwencją napływu lepszych niż oczekiwano danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki oraz zapowiedzi niektórych członków EBC odnośnie do wprowadzenia ujemnej stopy depozytowej w strefie euro. Na początku marca wartość kursu złotego wobec euro wzrosła do poziomu 4,22, głównie ze względu na rosnącą destabilizację polityczną na Ukrainie.
- ◆ Wskutek spadków na rosyjskiej giełdzie oraz wzrostu kursu **USD-RUB** do najwyższego w historii poziomu 36,67 na początku marca, Centralny Bank Rosji zdecydował o podniesieniu głównej stopy procentowej o 150 p.b. do poziomu 7%. W celu powstrzymania dalszej deprecjacji rubla, Bank sprzedał ok. 10 mld USD, co stanowiło równowartość ok. 2% rezerw w złocie oraz walutach obcych, szacowanych na ok. 503 mld USD. Bank zadeklarował ponadto gotowość do podejmowania dalszych interwencji w celu wsparcia kursu rubla oraz wskazał na możliwość kolejnych podwyżek stóp procentowych.
- ◆ W reakcji na destabilizację polityczną na Ukrainie oraz deklarację ukraińskiego banku centralnego o wprowadzeniu polityki elastycznego kursu walutowego, kurs **USD-UAH** odnotował najwyższy w historii poziom 10,5 hrywny za dolara, wzrastając od początku miesiąca o ok. 30%. Na koniec lutego kurs USD-UAH kształtował się na poziomie 9,7, obniżając się na początku marca do poziomu 9,1.



Departament Analiz i Skarbu

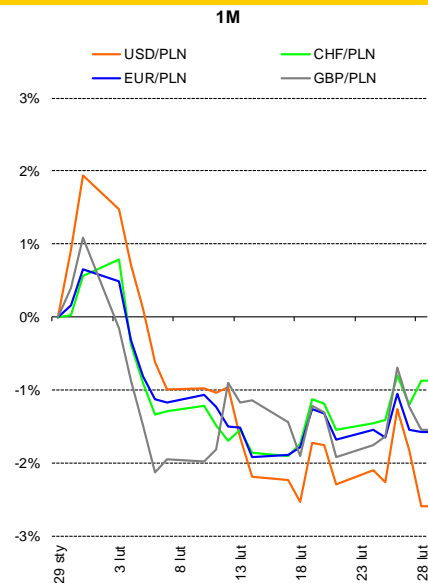
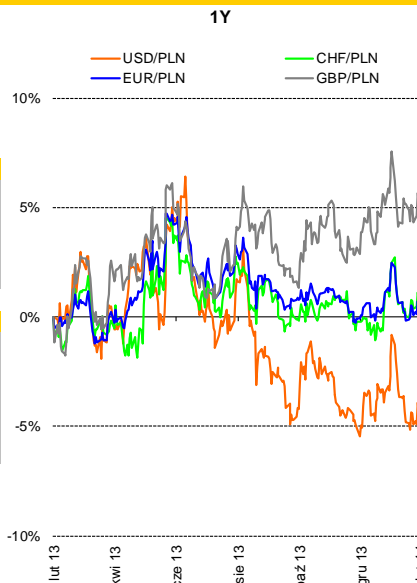
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2/28/2014
USD-PLN	3.18	3.09	3.01
CHF-PLN	3.39	3.46	3.43
EUR-PLN	4.15	4.22	4.16
GBP-PLN	4.82	5.13	5.05

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-5%	-3%
CHF-PLN	1%	-1%
EUR-PLN	0%	-2%
GBP-PLN	5%	-2%



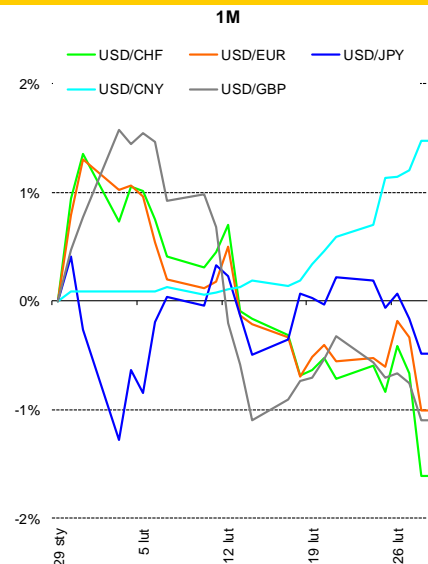
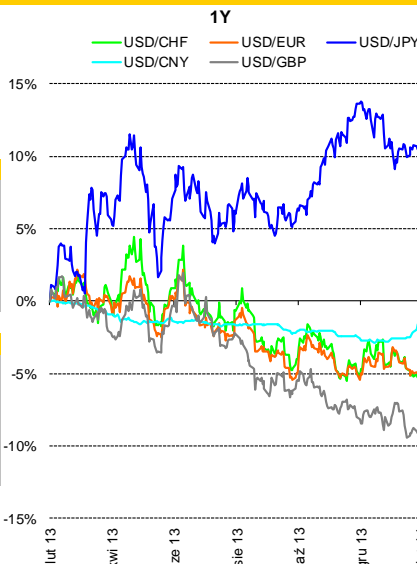
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2/28/2014
USD-CHF	0.94	0.89	0.88
USD-EUR	0.77	0.73	0.72
USD-JPY	92.56	102.30	101.81
USD-CNY	6.22	6.06	6.15
USD-GBP	0.66	0.60	0.60

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-6%	-2%
USD-EUR	-5%	-1%
USD-JPY	10%	0%
USD-CNY	-1%	1%
USD-GBP	-9%	-1%



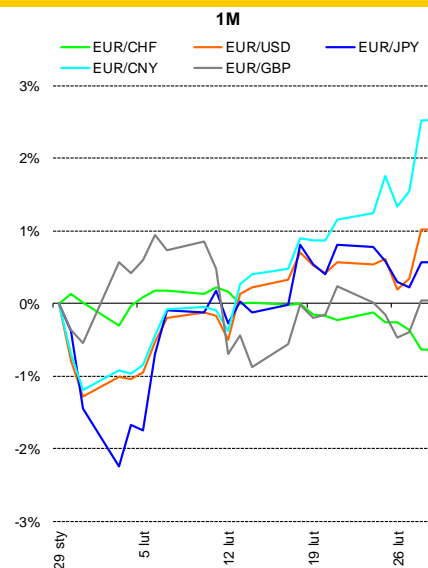
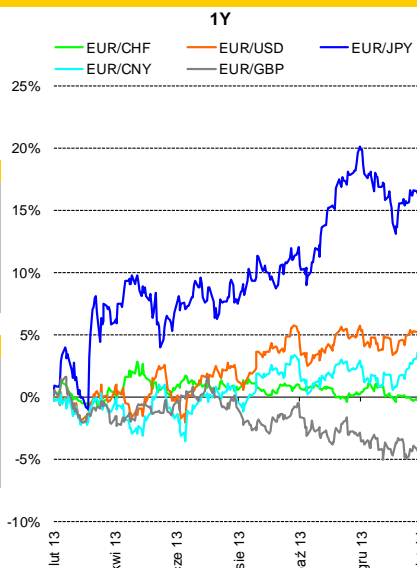
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2/28/2014
EUR-CHF	1.22	1.22	1.21
EUR-GBP	0.86	0.82	0.83
EUR-JPY	120.84	139.74	140.53
EUR-CNY	8.13	8.27	8.48
EUR-USD	1.31	1.37	1.38

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-1%	-1%
EUR-GBP	-4%	0%
EUR-JPY	16%	1%
EUR-CNY	4%	3%
EUR-USD	6%	1%



Surowce naturalne

- ◆ Notowania ropy naftowej typu BRENT w lutym nieznacznie wzrosły w skali miesiąca. Wynikało to przede wszystkim z ograniczenia podaży surowca na skutek destabilizacji politycznej w Libii, Wenezueli oraz Sudanie Południowym. Na koniec lutego cena surowca kształtowała się na poziomie ok. 109,8 USD za baryłkę, odnotowując jednak na początku marca wzrost do poziomu 112 USD za baryłkę.
- ◆ Cena złota w lutym wzrosła do poziomu 1330 USD za uncję. Na wzrost cen kruszcu wpłynęły głównie wysoki popyt na złoto ze strony Indii oraz publikacja danych za 2013 r. o rekordowym popycie na kruszec ze strony Chin, przekraczającym 1 000 t. W związku z rosnącymi napięciami politycznymi na Ukrainie cena kruszcu na początku marca wzrosła gwałtownie do maksymalnego poziomu 1350 USD za uncję.
- ◆ Na rynkach surowców rolnych w lutym dominowały wzrosty. Były one przede wszystkim konsekwencją niższych zbiorów zbóż w Ameryce Południowej oraz wzrostu obaw o jakość zbóż w Stanach Zjednoczonych na skutek niekorzystnych warunków pogodowych.

Ropa naftowa

	Zmiana miesięczna				Zmiana roczna				
	Brent	WTI	Ural	Dubai	Brent	WTI	Ural	Dubai	
sty 14	109,45	97,53	107,3	102,03	lut 13	118,77	97,44	117,47	111,45
lut 14	109,77	102,83	108,12	105,18	lut 14	109,77	102,83	108,12	105,18
Zmiana	0,3%	5,4%	0,8%	3,1%	Zmiana	-7,6%	5,5%	-8,0%	-5,6%

Surowce rolne

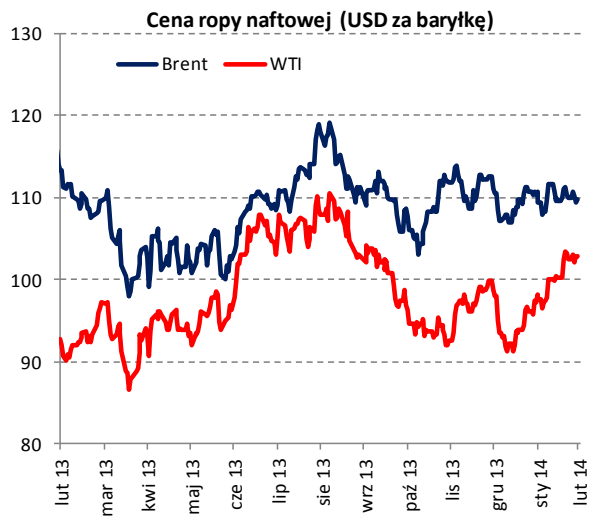
	Zmiana miesięczna					Zmiana roczna					
	Pszenica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna	Pszenica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna	
sty 14	555,8	434,0	1 282,8	15,6	85,8	lut 13	765,0	736,0	1 474,3	18,9	83,0
lut 14	582,3	448,0	1 393,5	17,4	86,9	lut 14	582,3	448,0	1 393,5	17,4	86,9
Zmiana	4,8%	3,2%	8,6%	12,2%	1,3%	Zmiana	-23,9%	-39,1%	-5,5%	-7,7%	4,7%

Metale

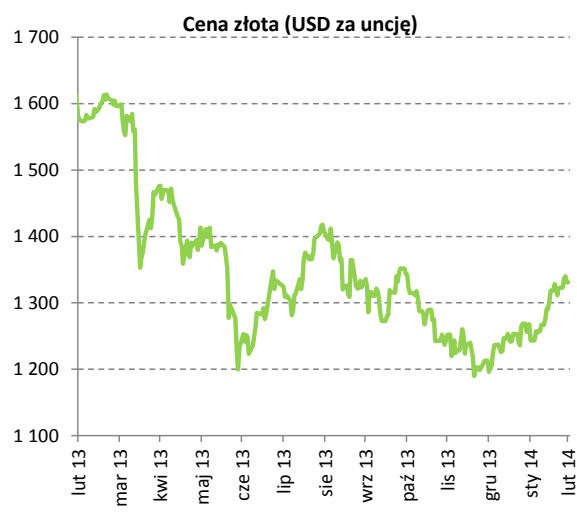
	Zmiana miesięczna						
	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
sty 14	1243,3	19,1	3,2	1 374,8	701,0	854,2	4,9
lut 14	1330,7	21,3	3,2	1 447,1	738,4	893,2	4,5
Zmiana	7,0%	11,3%	0,5%	5,3%	5,3%	4,6%	-8,7%

	Zmiana roczna						
	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
lut 13	1666,5	31,8	3,8	1 680,5	754,2	989,6	3,3
lut 14	1330,7	21,3	3,2	1 447,1	738,4	893,2	4,5
Zmiana	-20,2%	-33,1%	-14,3%	-13,9%	-2,1%	-9,7%	36,7%

Ropa naftowa



Złoto



Surowce rolne i przemysłowe

