

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Lipiec 2014



Najważniejsze wydarzenia gospodarcze w lipcu

1

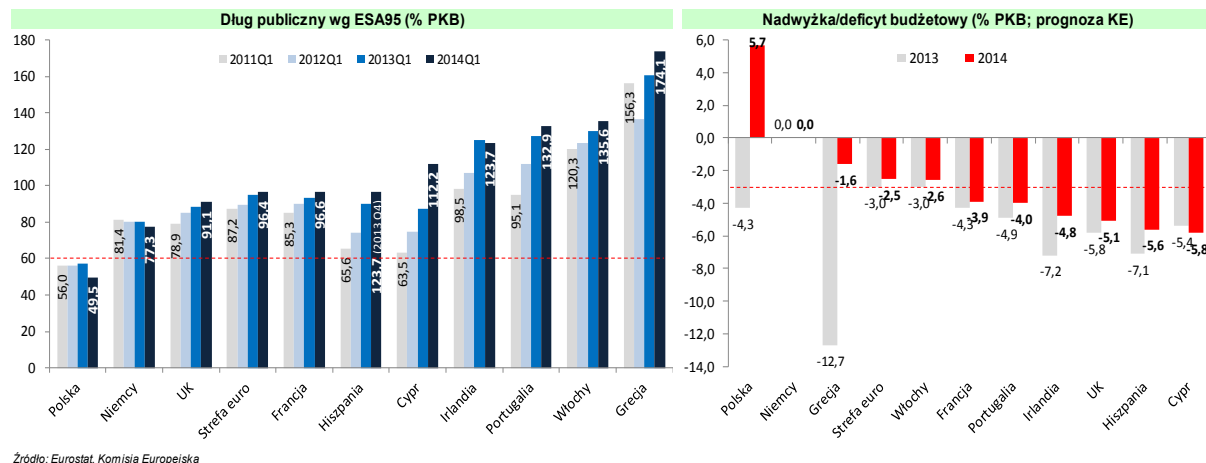
Aktywność gospodarcza państw strefy euro w II kw. nieco się obniżyła względem I kw. br. i wciąż pozostawała silnie zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi państwami. Względnie stabilna dynamika sektora przemysłowego w Niemczech (1,7% r/r w maju) kontrastowała z wyraźnymi spadkami produkcji we Francji (-4,2% r/r) i we Włoszech (-1,8% r/r). Kontynuację negatywnych tendencji we Francji potwierdził wskaźnik PMI dla przemysłu w kolejnych miesiącach, kształtując się na poziomie najniższym spośród państw strefy euro (47,8 pkt w lipcu). Niekorzystnie na przyszły wzrost rzutują także dane odnośnie do inwestycji w strefie euro – w I kw. br. stopa inwestycji w strefie spadła do 19,1%, a więc do niemal najniższego dotychczas notowanego poziomu. Pozytywnym czynnikiem jest malejąca stopa bezrobocia, która w ciągu roku spadła o 0,5 p.p. do 11,5%. Spadek aktywności gospodarki strefy euro i niski popyt przyczyniły się do dalszego spadku wskaźnika inflacji HICP, który w lipcu spadł o 0,1 p.p. względem czerwca i ukształtował się na poziomie 0,4% r/r.

2

Oslabienie koniunktury w strefie euro utrudni dalszą konsolidację finansów publicznych państw członkowskich. Pomimo upływu 6 lat od początku kryzysu finansowego, który następnie przekształcił się w kryzys zadłużenia w strefie euro, relacja długu publicznego do PKB w strefie wciąż rośnie.

Spośród największych gospodarek regionu jedynie Niemcy systematycznie od 2012 r. prowadziły zrównoważony budżet i tym samym zmniejszały poziom długu, który jednak wciąż znajdował się powyżej limitu 60% PKB przewidzianego w Traktacie z Maastricht i w I kw. br. wyniósł 77,3% PKB. Najwyższym długiem odznaczały się kraje południa Europy. W Grecji, pomimo redukcji zadłużenia w 2012 r. w porozumieniu z wierzycielami, dług na początku br.

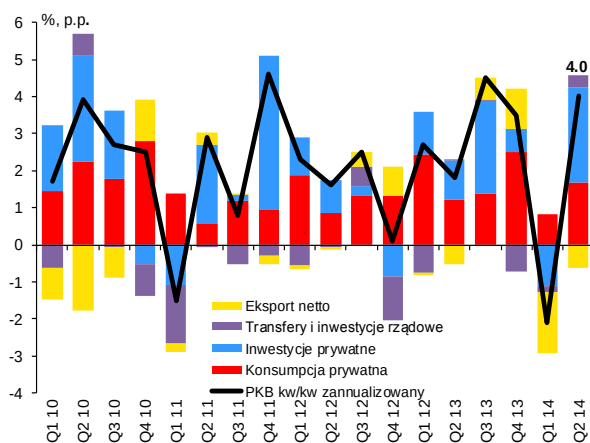
wyniósł 174,1% PKB. Istnieją wątpliwości co do możliwości obsługi przez Grecję tak wysokiego zadłużenia – w 2013 r. za deficyt budżetowy na poziomie 12,7% PKB w całości odpowiadały koszty obsługi długu (po ich wyłączeniu Grecja odnotowała nadwyżkę równą 0,8% PKB). Długiem przekraczającym 100% PKB odznaczały się ponadto: Włochy, Portugalia, Irlandia, Cypr i Belgia. Na dobrej drodze do redukcji nadmiernego zadłużenia, z deficytem budżetowym poniżej granicy 3% PKB, są: Belgia, Holandia i Włochy.



3

Napływ korzystnych danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki w lipcu (silny wzrost PKB w II kwartale – 4,0% wobec prognoz na poziomie 3,0% oraz -2,0% w I kw. 2014 r., wzrost indeksu ISM dla przemysłu do 57,1 pkt wobec prognozowanego poziomu 56,0 pkt) wskazywał, że osłabienie koniunktury w Stanach Zjednoczonych w I kwartale br. miało charakter przejściowy. O umiarkowanej poprawie koniunktury w USA świadczą jednakże niższe niż oczekiwano dane z amerykańskiego rynku pracy (wzrost stopy bezrobocia do 6,2% wobec 6,1% miesiąc wcześniej, wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym o 209 tys. wobec prognoz na poziomie 233 tys.).

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)



W przedstawionym 15 lipca przez J. Yellen przed Komisją Bankową Senatu USA półrocznym raporcie Fed nt. polityki monetarnej, Prezes Fed zadeklarowała, że obecna „wysokoakomodacyjna polityka monetarna jest w tej chwili odpowiednia”. Podkreśliła ponadto, że „wyceny akcji nie stanowią bańki spekulacyjnej, z wyjątkiem niektórych spółek biotechnologicznych i mediów społecznościowych”.

W lipcu skala miesięcznego skupu aktywów finansowych została po raz kolejny zredukowana o 10 mld USD do 25 mld USD, w tym obligacji hipotecznych (mortgage-backed securities – MBS) do 10 mld USD z 15 mld USD oraz obligacji skarbowych do 15 mld USD z 20 mld USD. Ponadto, Federalny Komitet ds. Otwartego Rynku (Federal Open Market Committee – FOMC) utrzymał główną stopę procentową w przedziale 0,00%-0,25%. W komunikacie po posiedzeniu FOMC podkreślił, że mimo poprawy na rynku pracy, jego stan wskazuje na niepełne wykorzystanie zasobów tego rynku, zaś inflacja zbliżyła się do średnioterminowego celu 2%, przy spadku prawdopodobieństwa trwałego kształtowania się inflacji poniżej wyznaczonego celu. Podtrzymał również ocenę, że „po zakończeniu QE3 stopy procentowe pozostaną na niskim poziomie przez istotnie długi okres, w szczególności jeśli inflacja pozostanie niska, a oczekiwania inflacyjne – dobrze zakotwiczone”.

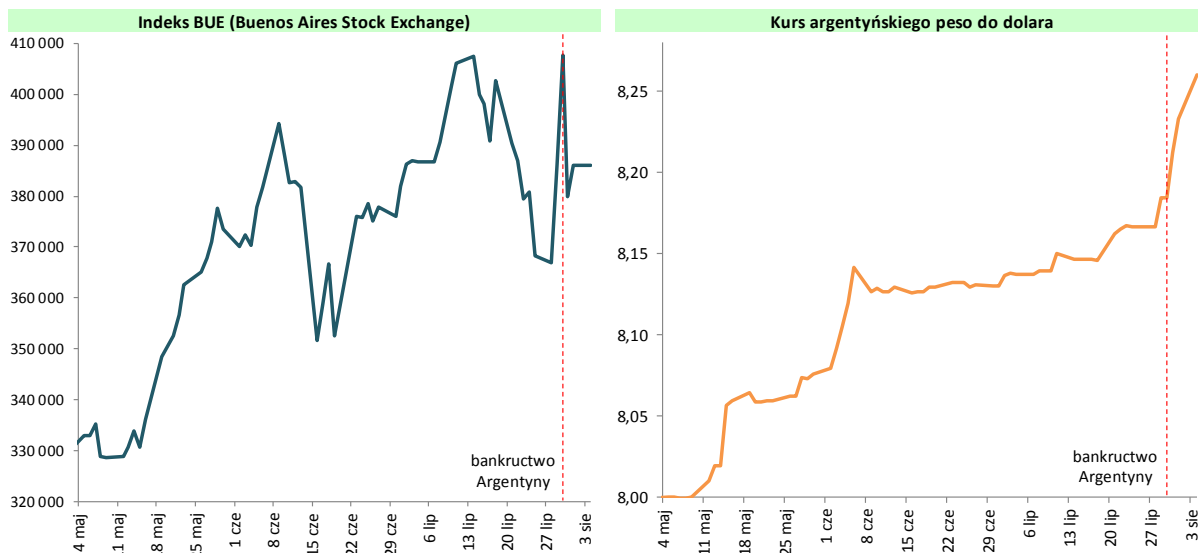
4

Argentyna nie osiągnęła porozumienia w rokowaniach z prywatnymi wierzycielami, którzy zgromadzili część długu tego kraju. Zgodnie z informacją podaną przez Ministra Gospodarki Argentyny 30 lipca br. minął termin spłaty części długu kraju znajdującego się w rękach funduszy hedgingowych z siedzibą w Stanach Zjednoczonych. Brak spłaty długu oznacza, że 30 lipca br. Argentyna formalnie została uznana za bankruta. Jest to już drugie bankructwo tego kraju w ciągu ostatnich 13 lat.

Argentyna przegrała w 2012 r. w Stanach Zjednoczonych proces sądowy z ww. funduszami, które zgodnie z wyrokiem powinny otrzymać ponad 1,3 mld USD. Po ogłoszeniu wyroku władze Argentyny odmówiły spłaty zadłużenia, twierdząc, że prawo krajowe nie pozwala na selektywne traktowanie wierzycieli. Pod koniec lipca br. władze Argentyny rozpoczęły negocjacje z amerykańskimi funduszami w sprawie zmiany warunków spłaty zadłużenia. Rokowania zakończyły się jednak fiaskiem ze względu na odrzucenie przez ww. podmioty warunków, jakie kraj zaproponował innym posiadaczom długu. Fundusze nie zgodziły się na restrukturyzację zadłużenia i w konsekwencji domagają się spłaty ok. 1,5 mld USD długu. Kwota zadłużenia wobec amerykańskich funduszy hedgingowych nie jest duża w stosunku do ponad 28,2 mld USD rezerw tego kraju, lecz mogłaby znacząco wzrosnąć w przypadku zgłoszenia podobnych roszczeń przez pozostałych wierzycieli.

Na krótko przed ogłoszeniem wyników rokowań z funduszami, agencja ratingowa Standard & Poor's obniżyła rating Argentyny, podkreślając jednak, że rating może być zrewidowany w górę, jeśli tylko kraj znajdzie wyjście z obecnych problemów.

Bankructwo Argentyny nie spowodowało istotnych wahań na rynku. Argentyński indeks giełdowy osiągnął na zamknięciu 30 lipca rekordowy poziom, a kurs waluty w stosunku do amerykańskiego dolara wzrósł od zamknięcia w dniu poprzednim (z poziomu ok. 8,19) o 0,3%.



5

Największy bank Portugalii (82,8 mld EUR aktywów) Banco Espírito Santo (BES), w wyniku silnych powiązań z innymi spółkami z grupy kapitałowej i ich znacznymi problemami finansowymi, wykazał 3,58 mld EUR straty w I półroczu br. W związku z tym rząd Portugalii zdecydował o przeznaczeniu 4,9 mld EUR na wsparcie dla BES, pozyskanych głównie ze środków funduszu na pomoc dla sektora bankowego utworzonego 3 lata temu przez MFW i UE w ramach programu naprawczego dla Portugalii. BES zostanie podzielony na 2 części – „Novo Banco” oraz tzw. „bad bank”, który przejmie „złe” aktywa z silną ekspozycją na pozostałe spółki grupy. Publikacja wyników spółki wywołała spadek cen akcji spółki o 75%.

Pewne napięcia pojawiły się również w bułgarskim systemie bankowym. W wyniku doniesień mediów nt. podejrzanych transakcji prowadzonych w Corporate Commercial Bank (czwarty największy bank w kraju), klienci zaczęli masowo dokonywać wypłat depozytów, których wartość w ciągu 3 dni sięgnęła ok. 700 mln USD. Jednocześnie w wyniku spadku zaufania do instytucji bank nie mógł pożyczać środków na rynku międzybankowym, tracąc tym samym płynność. W efekcie kontrolę nad bankiem przejął tamtejszy bank centralny.

Obecnie Europejski Urząd Nadzoru Bankowego prowadzi stress-testy największych europejskich banków, których wyniki ma przedstawić w październiku.



Sytuacja makroekonomiczna w Polsce

Prognozy gospodarcze

- ♦ Bank Światowy przedstawił prognozy gospodarcze dla państw UE11, tj. krajów członkowskich z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, które weszły w struktury UE po 2004 r. BŚ szacuje, że wzrost PKB regionu przyspieszy z 1,4% w 2013 r. do 2,6% w 2014 r. i do 3,0% w 2015 r. **Zgodnie z prognozą w Polsce wzrost gospodarczy w 2014 r. wyniesie 3,3% (prognoza MF) oraz 3,5% w 2015 r.** (MF w założeniach do budżetu państwa na 2015 r. szacuje 3,8%). Odbudowa wzrostu w gospodarkach regionu ma się odbywać stopniowo, a dynamika PKB może przez dłuższy czas kształtować się poniżej średniej sprzed kryzysu. Wraz ze wzrostem aktywności gospodarczej, domykaniem luki produkcyjnej oraz stabilizacją cen surowców na rynkach światowych, powoli rosnąć powinna również inflacja.
- ♦ Zdaniem Ministerstwa Gospodarki wzrost gospodarczy Polski w II kw. mógł przekroczyć 3,0% r/r, jednak w III i IV kw. dynamika PKB może być niższa. Zdaniem resortu nałożenie przez Unię Europejską sankcji na Rosję oraz reakcja strony rosyjskiej w postaci embarga na niektóre produkty z UE, obniży wzrost PKB Polski w 2014 r. o 0,4-0,6 pkt. proc.

Bieżąca koniunktura gospodarcza

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej w czerwcu spadła do 1,7% r/r (wobec 4,5% r/r w maju).** Głównym czynnikiem hamującym był spadek dynamiki produkcji w przetwórstwie przemysłowym (do 2,1% r/r z 5,7% r/r w maju). W pozostałych kategoriach dynamiki produkcji były minimalnie wyższe niż w maju. Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 8,1% r/r, wobec 10,0% r/r w maju.

Oslabienie koniunktury również w lipcu sygnalizuje spadek PMI dla przemysłu do 49,4 pkt. (po raz pierwszy od 13 miesięcy poniżej granicy 50 pkt.). Zgodnie z ankietą GUS odnośnie do klimatu koniunktury w polskim sektorze przemysłowym, w lipcu miał miejsce spadek portfela zamówień zagranicznych przy wzroście zamówień krajowych. Jednym z czynników zmniejszenia popytu zagranicznego może być spadek obrotów w wymianie handlowej z Rosją i Ukrainą, który w świetle nowych sankcji nałożonych na Rosję przez UE, a także embarga Rosji na polskie owoce i warzywa poczynawszy od sierpnia, może się jeszcze pogłębić. Z drugiej strony widoczne są symptomy ponownego osłabienia popytu ze strefy euro, gdzie dynamika produkcji przemysłowej zbliża się do zera (0,5% r/r w maju). Spadek aktywności gospodarczej jest szczególnie widoczny we Francji i Włoszech, gdzie produkcja spadła w maju o odpowiednio 4,2% r/r i 1,8% r/r.
- ♦ Wg opracowania NBP dot. kondycji sektora przedsiębiorstw, sytuacja ekonomiczna polskich firm w II kw. br. poprawiła się względem I kw., a przedsiębiorcy oczekują dalszego wzrostu aktywności biznesowej w III kw. Ocena sytuacji gospodarczej w średnim okresie natomiast nieco się pogorszyła, głównie w wyniku obaw o koniunkturę w strefie euro. Przedsiębiorstwa oczekiwały stabilnej i względnie wysokiej dynamiki produkcji, wzrostu eksportu (a także jedynie niewielkiego wpływu kryzysu ukraińsko-rosyjskiego na wyniki eksporterów), dalszego przyrostu zatrudnienia (choć przy braku chęci na podwyżki płac, ze względu na niską presję płacową) oraz wzrostu inwestycji (głównie duże firmy, przemysł i eksporterzy).
- ♦ **W czerwcu dynamika sprzedaży detalicznej spadła do 1,2% r/r (z 3,8% r/r w maju), natomiast w ujęciu realnym do 1,8% r/r (z 4,3% r/r w maju).** Dynamika sprzedaży obniżyła się w niemal wszystkich kategoriach, w tym zanotowano spadek w sprzedaży dóbr trwałego użytku: pojazdów

mechanicznych (-8,7% r/r) oraz mebli, sprzętu RTV/AGD (-1,6% r/r). Potwierdzeniem spadku skłonności do zakupów był pierwszy od roku, wyraźny spadek indeksów koniunktury konsumenckiej. Pogorszyła się przede wszystkim ocena bieżącej sytuacji ekonomicznej kraju, przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz perspektyw dla oszczędzania pieniędzy.

- ♦ **Spowolnienie konsumpcji nie jest zbieżne z poprawiającą się sytuacją na rynku pracy.** Stopa bezrobocia spadła w czerwcu do 12,0%, tj. o 0,5 p.p. względem maja i już o 1,2 p.p. względem analogicznego miesiąca ub.r., przy czym MPiPS oczekuje dalszego jej spadku do ok. 11% w okresie wakacji. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw rośnie stopniowo, osiągając 0,7% r/r w czerwcu. Notowany jest również stabilny wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, zarówno w ujęciu nominalnym (od początku roku dynamika waha się w przedziale 3,4%-4,8% r/r), jak i realnym, zważywszy na inflację zbliżającą się do zera.
- ♦ **Wg danych GUS Polska w okresie styczeń – maj 2014 r. odnotowała nadwyżkę w handlu zagranicznym równą 279,1 mln PLN,** wobec deficytu równego 5 051,5 mln PLN w analogicznym okresie ubiegłego roku. W tym czasie eksport wzrósł o 8,3% r/r, a import o 6,1% r/r. Pogorszenie sytuacji gospodarczej Rosji i Ukrainy, a także sankcje w wymianie handlowej nakładane przez Rosję na państwa UE skutkowały zmniejszeniem udziału państw w wymianie handlowej z Polską. W porównaniu do analogicznego okresu 2013 r. w przypadku Rosji eksport spadł o 8,3% r/r, a jej udział w całości eksportu Polski spadł do 4,3% z 5,1%. Import zmniejszył się o 0,5% r/r, a udział w imporcie zmalał do 11,7% z 12,5%. Wprowadzone przez Rosję embargo na import owoców i warzyw z Polski od początku sierpnia przyczyni się prawdopodobnie do dalszego spadku wzajemnych obrotów handlowych. Udział Ukrainy w polskim eksporcie obniżył się natomiast do 1,8% z 2,6%, a udział w imporcie był nieco wyższy niż przed rokiem i wyniósł 1,2%.

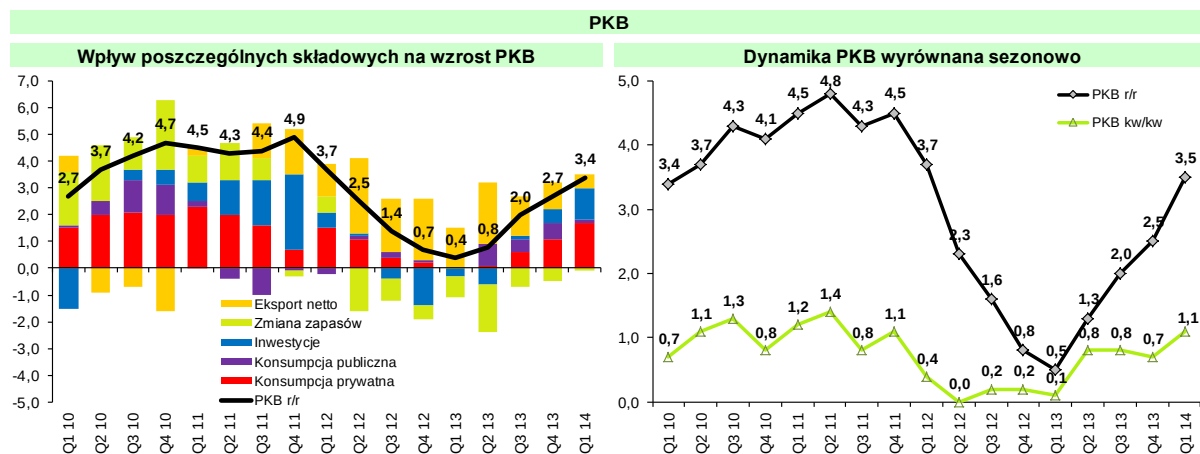
Kontynuacja trendu przewagi dynamiki eksportu nad wzrostem importu powinna mieć przełożenie na wciąż wysoki udział eksportu netto we wzroście PKB w II kw. 2014 r.

- ♦ **Inflacja CPI wyniosła w czerwcu 0,3% r/r, wobec 0,2% r/r w maju.** Dynamiki cen w poszczególnych kategoriach były zbliżone do tych z maja: najszybciej rosły ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (4,0% r/r) i związane z użytkowaniem mieszkania i nośnikami energii (1,9% r/r). Najszybciej spadały ceny w edukacji (-6,0% r/r) oraz odzieży i obuwiu (-4,7% r/r). Wyraźnie zmieniła się jedynie dynamika cen w łączności, rosnąc do 1,3% r/r wobec -1,1% r/r w maju. W efekcie inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła w czerwcu do 1,0% r/r z 0,8% r/r w maju.

Ze względu na wzrost w lipcu bazy odniesienia sprzed roku (kiedy inflacja wzrosła do 1,1% r/r z 0,2% r/r), możliwe że roczny wskaźnik CPI zanotuje wartości ujemne. Wg MF, pomimo obserwowanego wzrostu gospodarczego, presja inflacyjna pozostaje niska i w całym III kw. br. możliwy jest spadek cen w ujęciu rocznym.

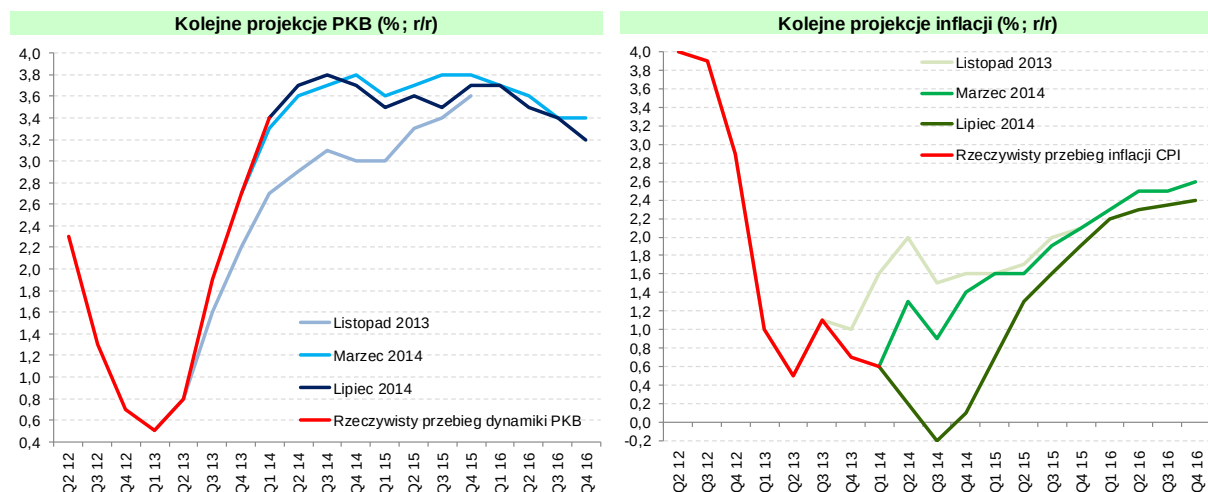
Polska

Wzrost gospodarczy

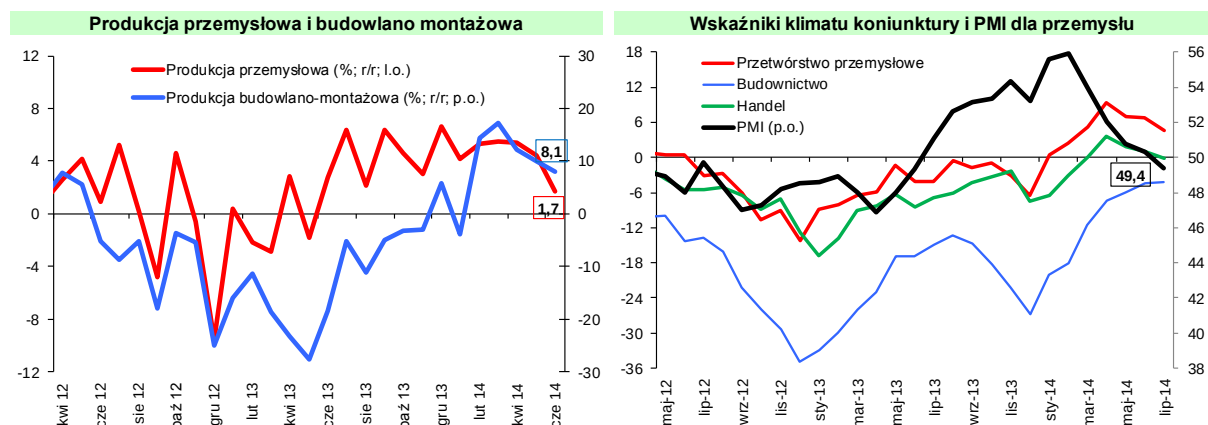


Źródło: Dane GUS

Projekcja inflacji i PKB NBP – marzec 2014 r. i poprzednie



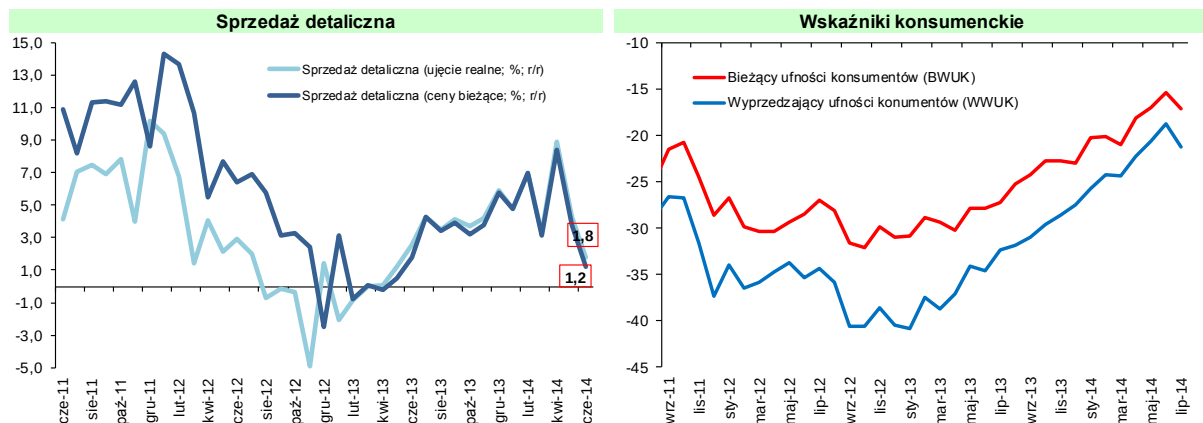
Produkcja przemysłowa



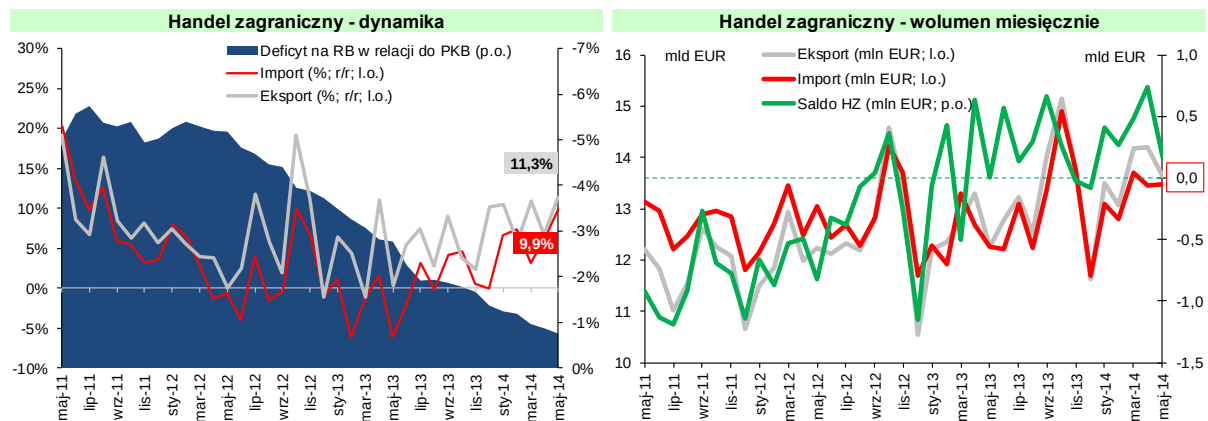
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
maj 13	-1,8	-27,5	48,0	-1,4	-16,8	-6,2
czerwiec 13	2,8	-18,3	49,3	-4,2	-16,9	-8,5
kwiecień 14	5,4	12,2	52,0	9,3	-7,3	3,7
maj 14	4,5	10,1	50,8	6,9	-6	1,8
czerwiec 14	1,7	8,1	50,3	6,8	-4,5	1
lipiec 14	-	-	49,4	4,5	-4,3	-0,1

Sprzedaż detaliczna

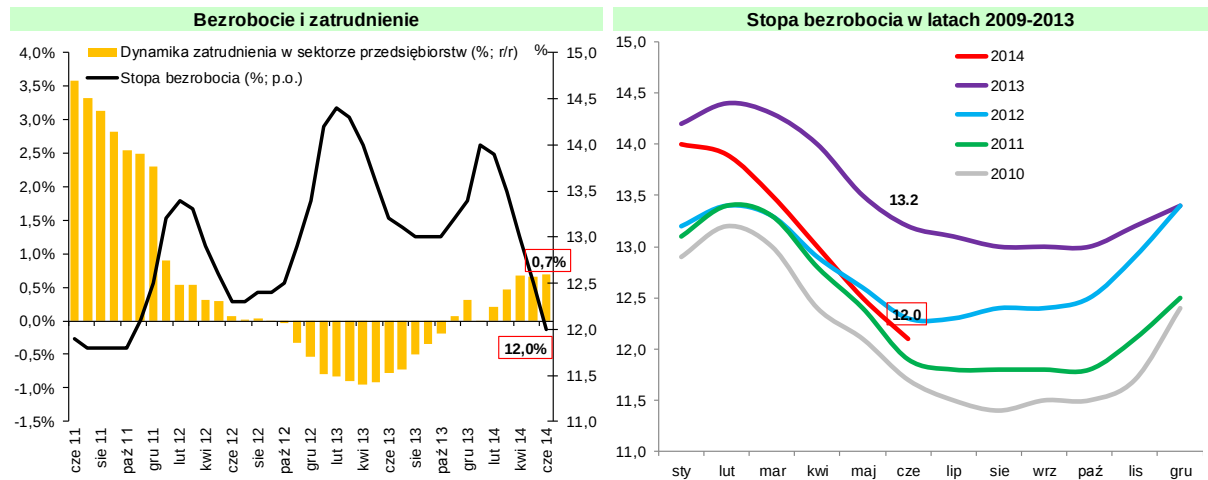


Handel zagraniczny



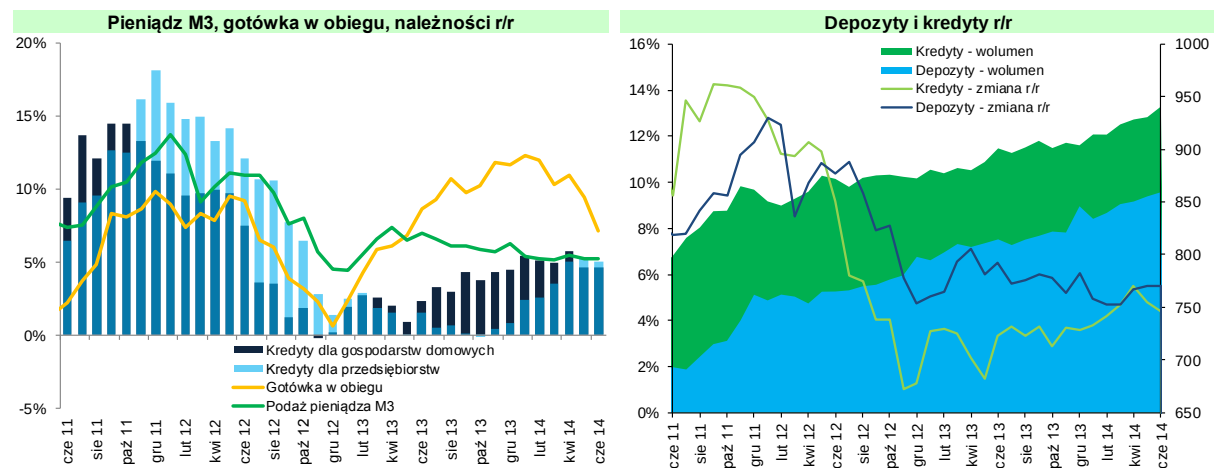
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*



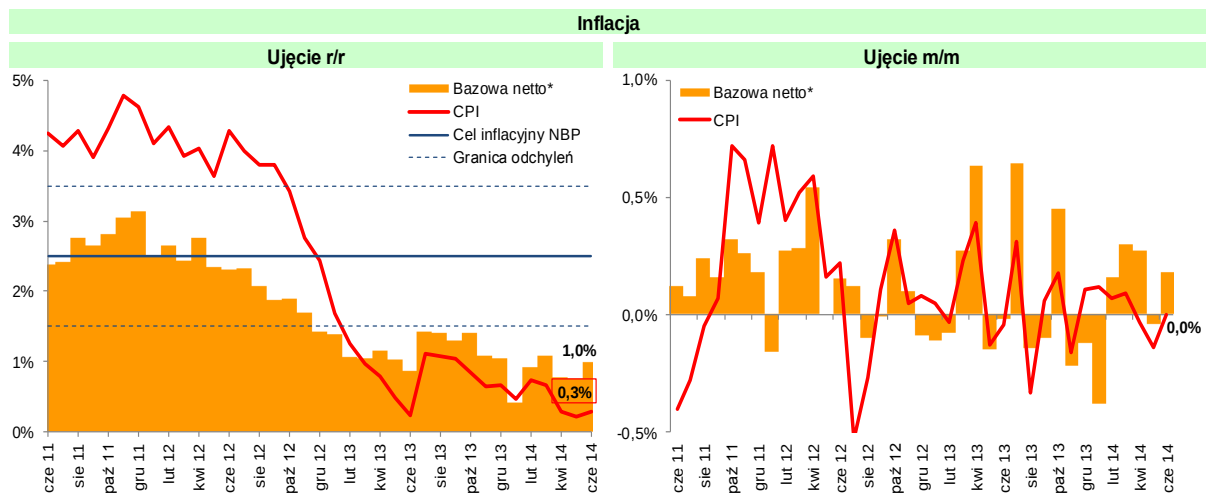
Źródło: Dane NBP

Podaż pieniądza w Polsce								
	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
kwiecień 13	105,8	5,9%	487,4	7,3%	915,8	6,5%	932,0	6,6%
maj 13	107,5	6,1%	493,7	10,0%	914,7	7,0%	935,2	7,4%
marzec 14	114,7	12,0%	548,0	13,1%	954,3	5,5%	968,4	5,2%
kwiecień 14	116,7	10,3%	559,0	14,7%	964,6	5,3%	980,4	5,2%
maj 14	119,3	11,0%	548,4	11,1%	969,8	6,0%	986,1	5,4%

Źródło: Dane NBP

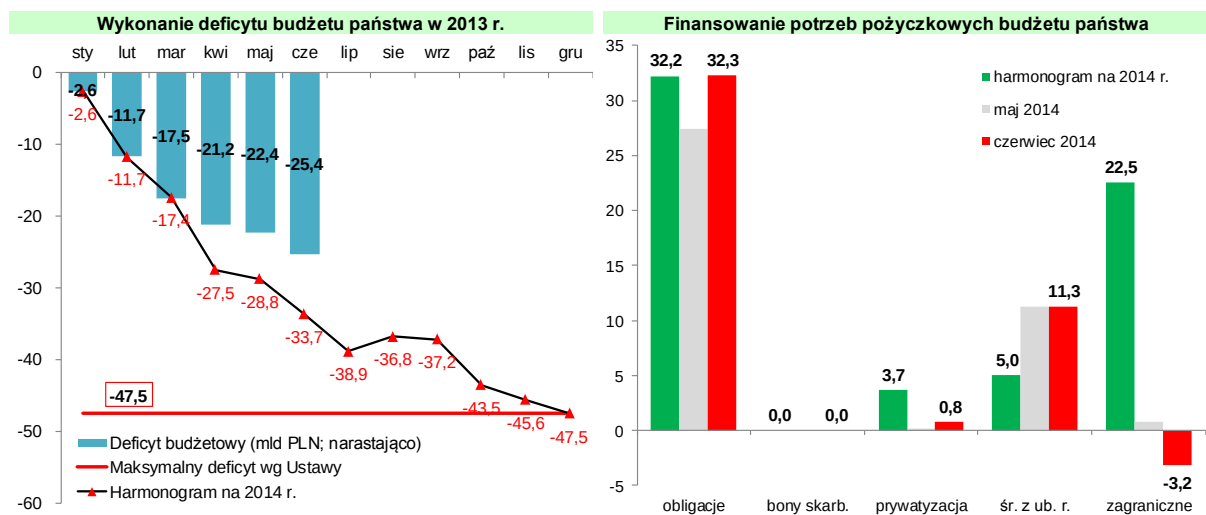
Inflacja

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

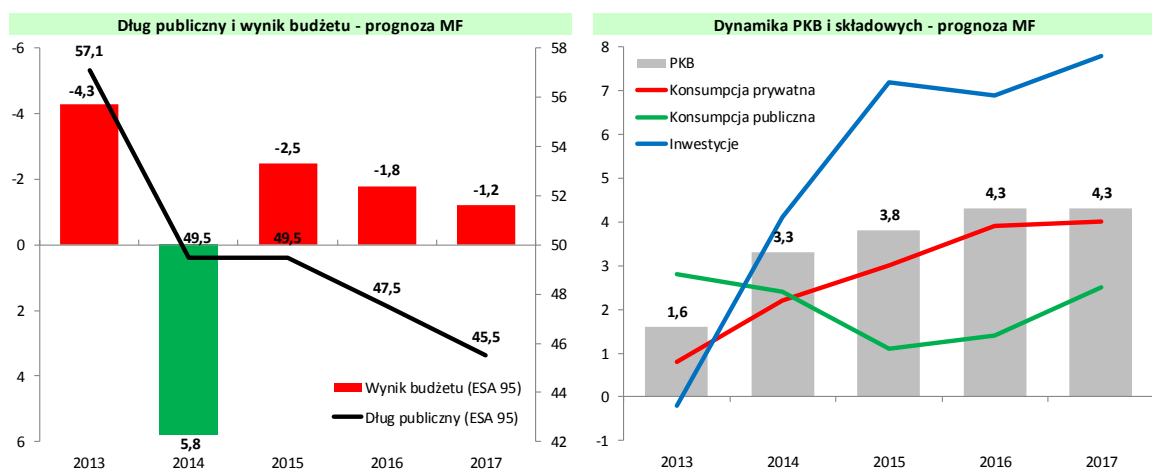


Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne



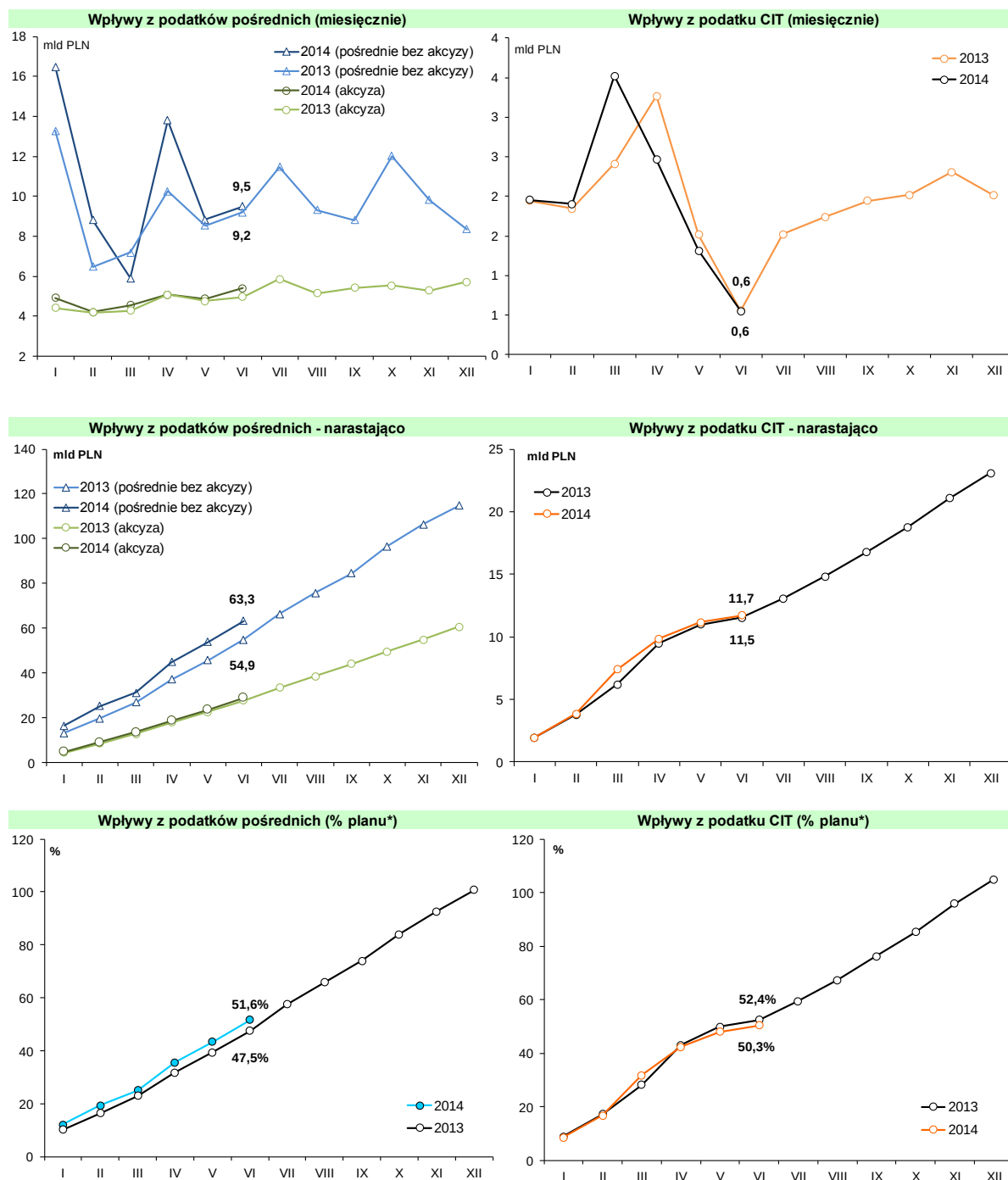
Źródło: Dane MF



Źródło: Program konwergencji. Aktualizacja 2014

Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

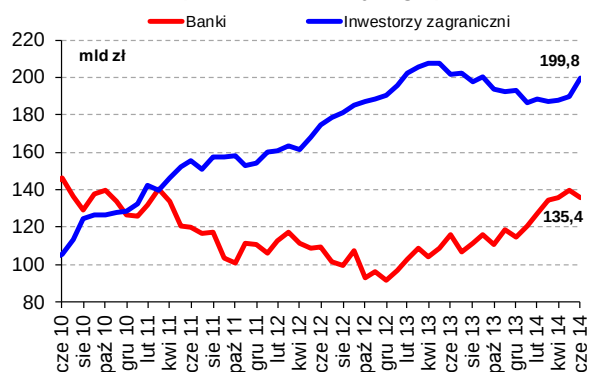


ródło: MF

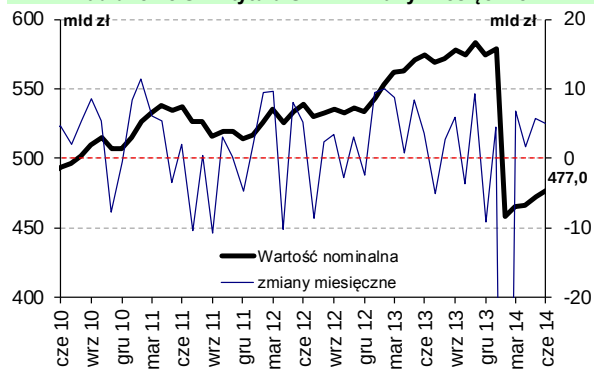
Ż

Polskie skarbowe papiery wartościowe

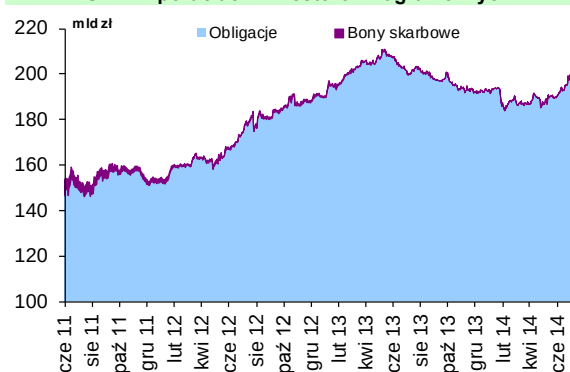
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



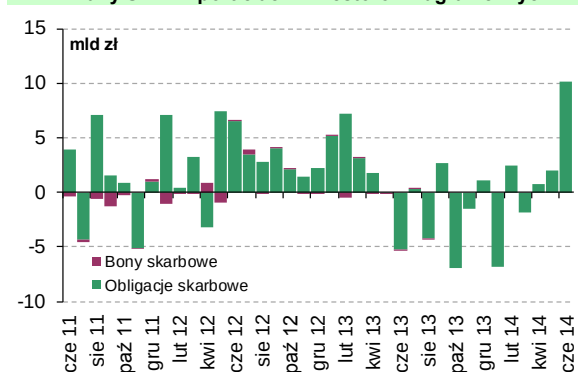
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



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
czerwiec 2013	571,2	3,1	574,3	116,0	20,2%	201,9	35,2%	117,7	20,5%
maj 2014	472,0	0,0	472,0	139,9	29,6%	189,7	40,2%	3,3	0,7%
czerwiec 2014	477,0	0,0	477,0	135,4	28,4%	199,8	41,9%	3,3	0,7%
zmiana m/m	5,0	0,0	5,0	-4,5	-1,3 p.p.	10,2	1,7 p.p.	-0,1	0,0 p.p.
zmiana r/r	-94,2	-3,1	-97,3	19,4	8,2 p.p.	-2,1	6,7 p.p.	-114,4	-19,8 p.p.

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



Sytuacja makroekonomiczna w Europie

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy w aktualizacji prognoz gospodarczych „*WEO Update, July 2014*” pozostawił szacunki wzrostu PKB strefy euro w 2014 r. na poziomie 1,1%, natomiast podwyższył o 0,1 p.p. na 2015 r. do 1,5%.

Spośród największych gospodarek UE MFW podwyższył prognozy dla Niemiec do odpowiednio 1,9% i 1,7%, Hiszpanii do 1,2% i 1,6% i Wielkiej Brytanii do 3,2% i 2,7%. Fundusz obniżył prognozę wzrostu dla Francji do odpowiednio 0,7% i 1,4% i Włoch do 0,3% i 1,1%.

Wg MFW obecne są ryzyka dla trwałości wzrostu w strefie euro, m.in. w postaci trudnej sytuacji finansów publicznych, nadwyrężonych bilansów przedsiębiorstw i gospodarstw domowych oraz bardzo wysokiej stopy bezrobocia w niektórych państwach regionu. Ponadto ewentualne wystąpienie kolejnych, wewnętrznych lub zewnętrznych szoków gospodarczych może prowadzić do utrzymywania się bardzo niskiej inflacji lub spadku cen.

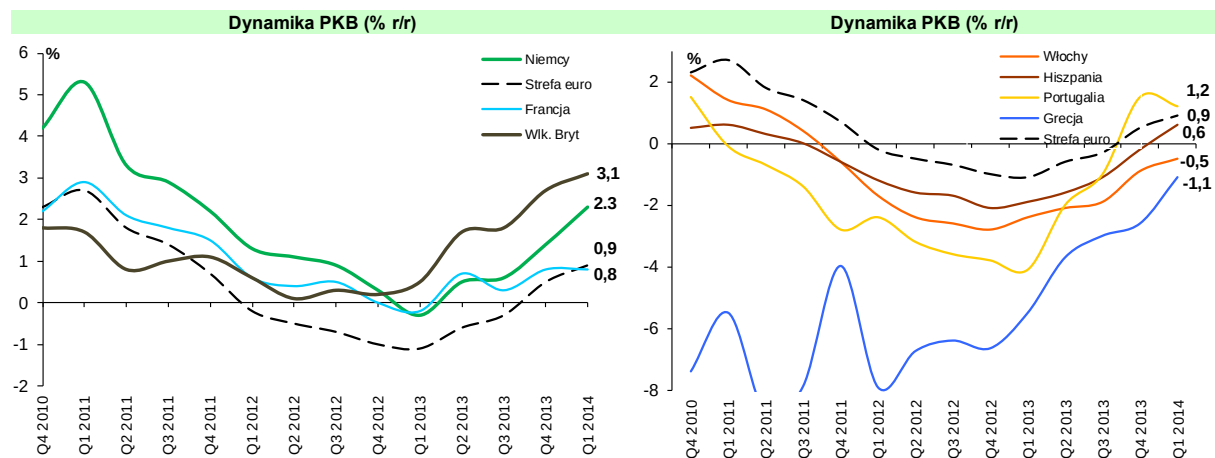
- ◆ **Dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro spadła w maju do 0,5% r/r** z 1,4% r/r w kwietniu. Spośród dużych gospodarek europejskich relatywnie wysoką dynamikę produkcji odnotowano w Wielkiej Brytanii (2,5% r/r), Niemczech (1,7% r/r) i Hiszpanii (2,4% r/r). Silnie spadła natomiast produkcja we Francji (-4,2% r/r), Holandii (-1,9% r/r) i we Włoszech (-1,8% r/r).

Na brak stabilności wzrostu w sektorze produkcyjnym wskazuje pierwszy od ponad roku **spadek zamówień dla przemysłu w Niemczech o 2,3% r/r** i o 3,2% m/m. Wg szczegółowych danych spadek zamówień zagranicznych był silniejszy i wyniósł 4,1% m/m, przy spadku zamówień krajowych o 1,9% m/m. Wg niemieckiego Ministerstwa Gospodarki ryzyka o charakterze geopolitycznym spowodowały bardziej ostrożne szacunki przedsiębiorców odnośnie przyszłej koniunktury w strefie euro, co może niekorzystnie rzutować na wzrost produkcji w kolejnych miesiącach.

- ◆ **Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła w czerwcu o 2,4% r/r** (wobec 0,7% r/r w maju) i był to najsilniejszy wzrost sprzedaży w regionie od 2007 r. Przyspieszenie można było odnotować przede wszystkim w Niemczech do 2,7% r/r (z -0,1% r/r w maju) oraz we Francji do 4,9% r/r (z 1,4% r/r w maju). Jednocześnie dane dla całej strefy mogą zostać poddane rewizji, ponieważ nie obejmują jeszcze wyników sprzedaży we Włoszech, Grecji czy Holandii. Mimo dobrych wyników widoczne pogorszenie nastrojów konsumenckich w strefie może wskazywać na ostrożność gospodarstw domowych w planowaniu zakupów w kolejnych miesiącach.
- ◆ Korzystnie na siłę nabywczą gospodarstw domowych może oddziaływać stopniowo obniżająca się stopa bezrobocia w strefie euro, która spadła w czerwcu o 0,1 p.p. do 11,5%. Spośród państw o najtrudniejszej sytuacji gospodarczej w strefie, bezrobocie spadało w Hiszpanii, Portugalii, Irlandii czy na Cyprze. Bardzo wysoka stopa bezrobocia niezmiennie utrzymuje się w Grecji. Ponadto nie widać również poprawy we Włoszech czy Francji, gdzie stopa bezrobocia utrzymywała się na poziomie sprzed roku.

Europa Zachodnia

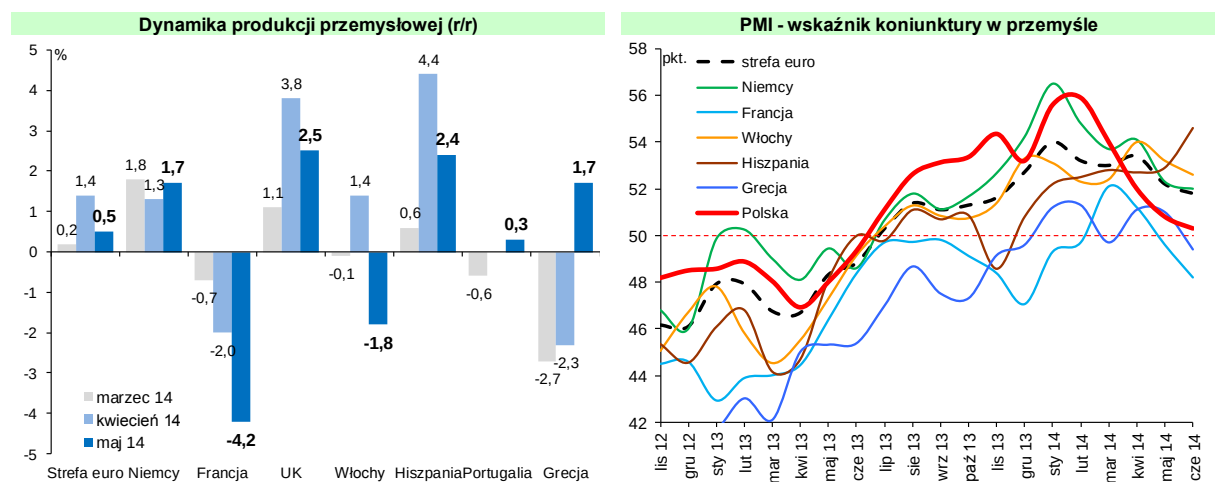
Wzrost gospodarczy



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

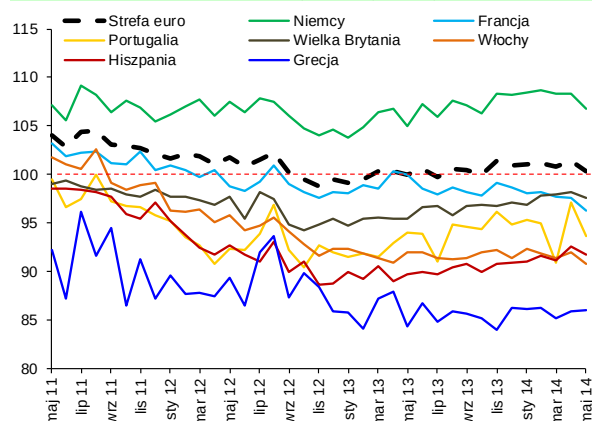
Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa



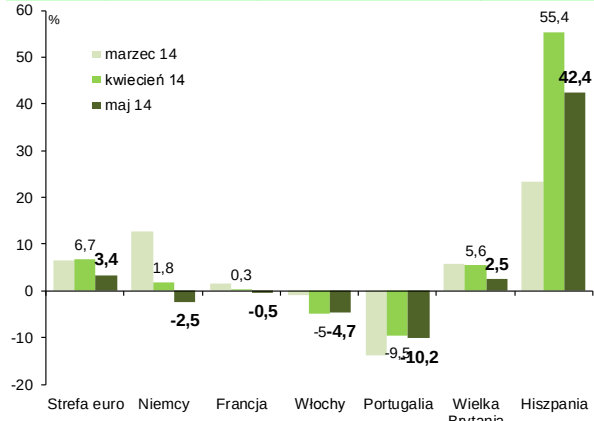
Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)



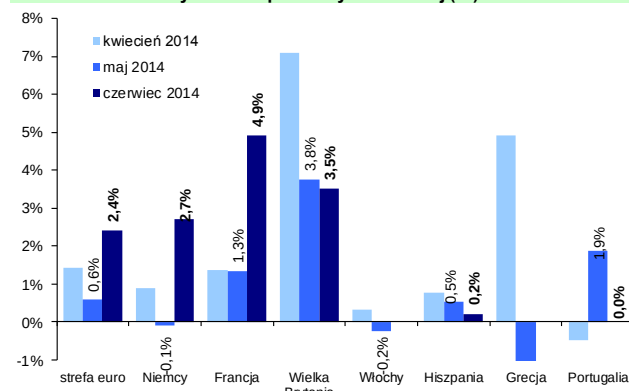
Źródło: Eurostat

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



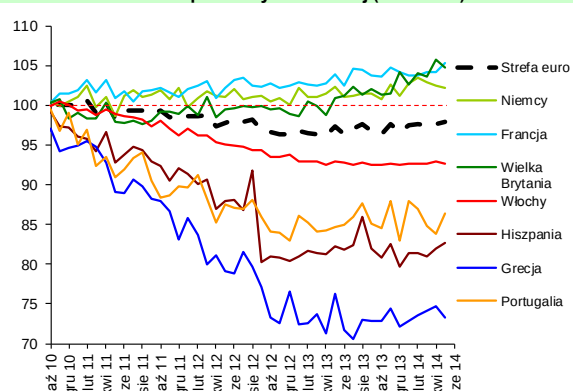
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



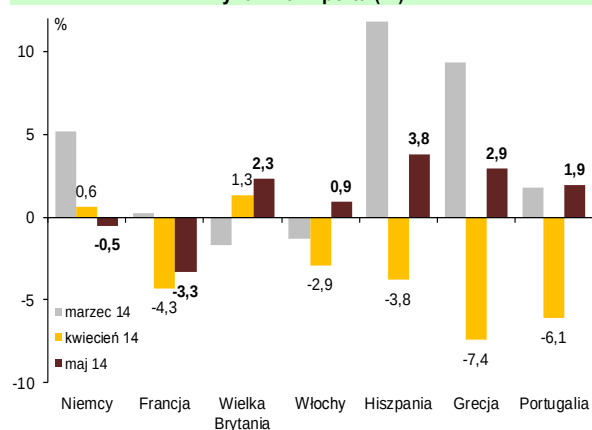
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



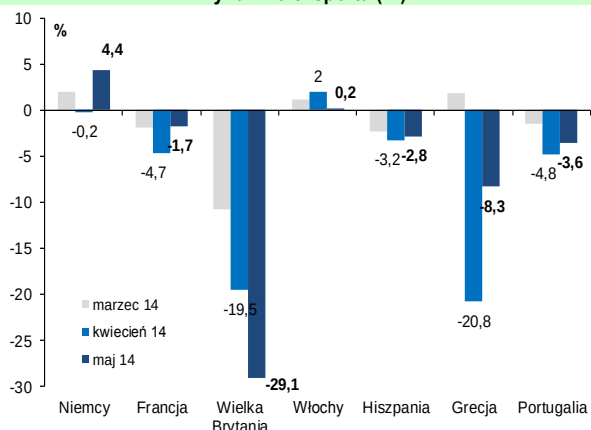
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



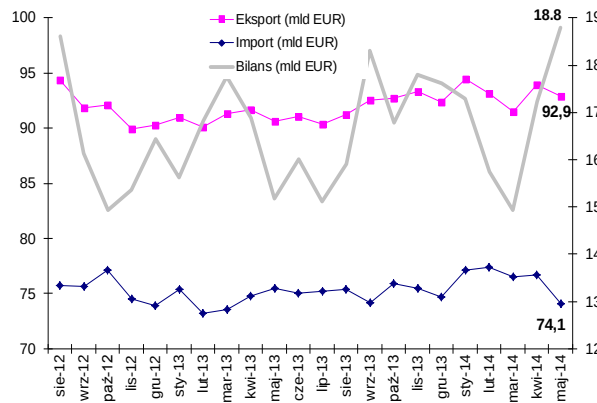
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

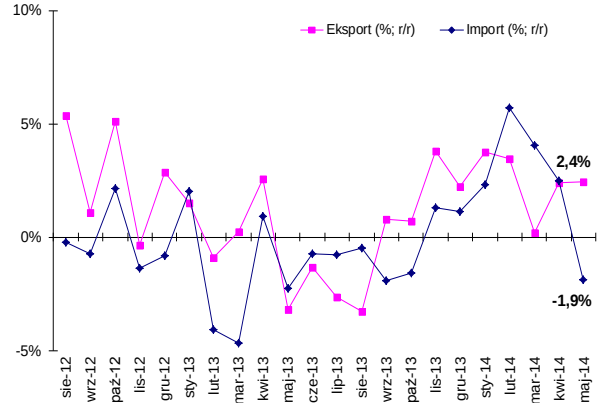


Departament Analiz i Skarbu

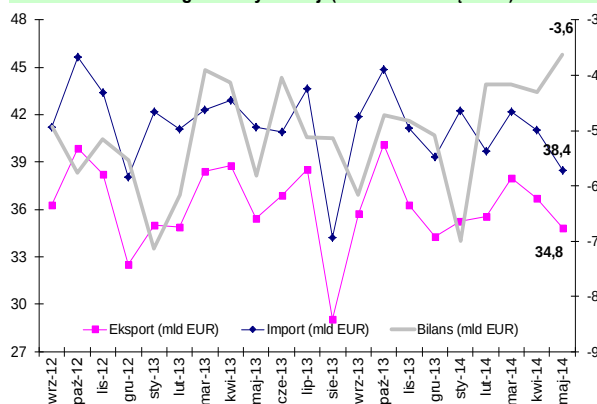
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



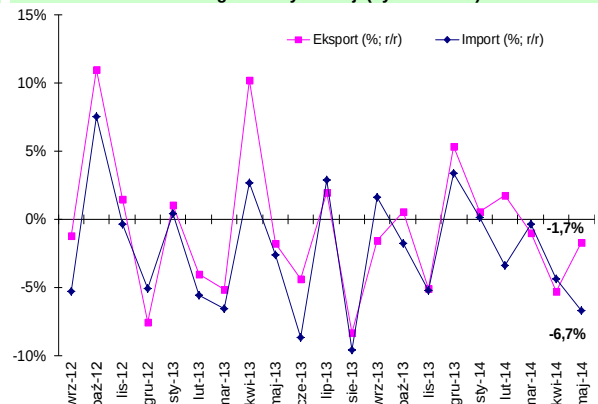
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



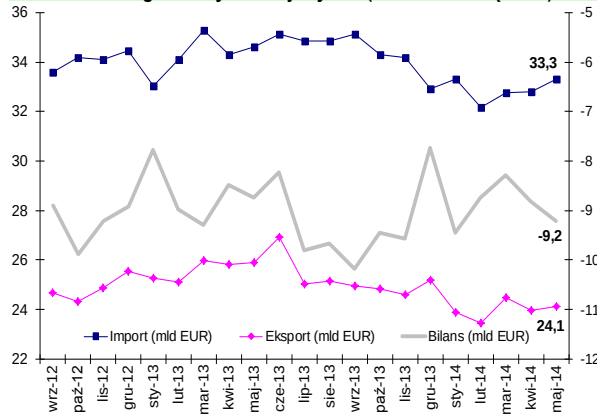
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



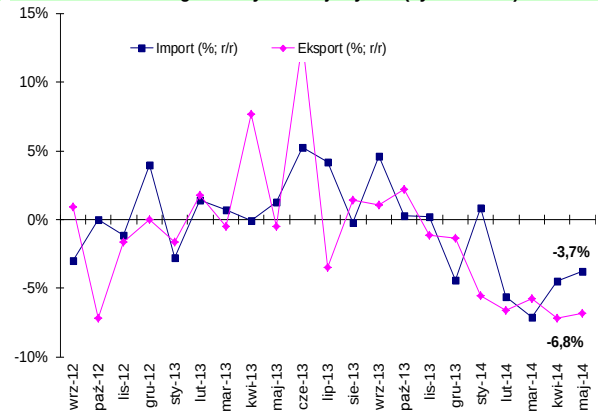
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



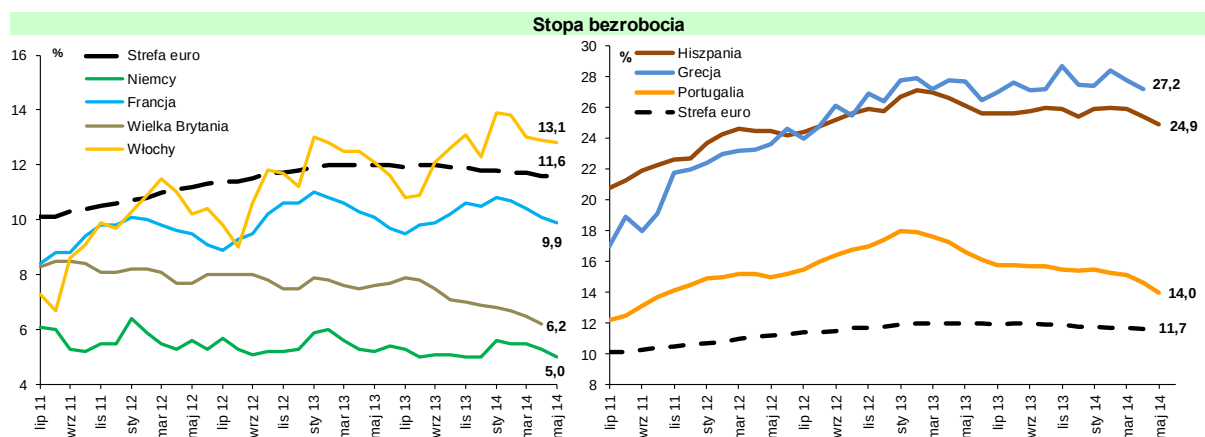
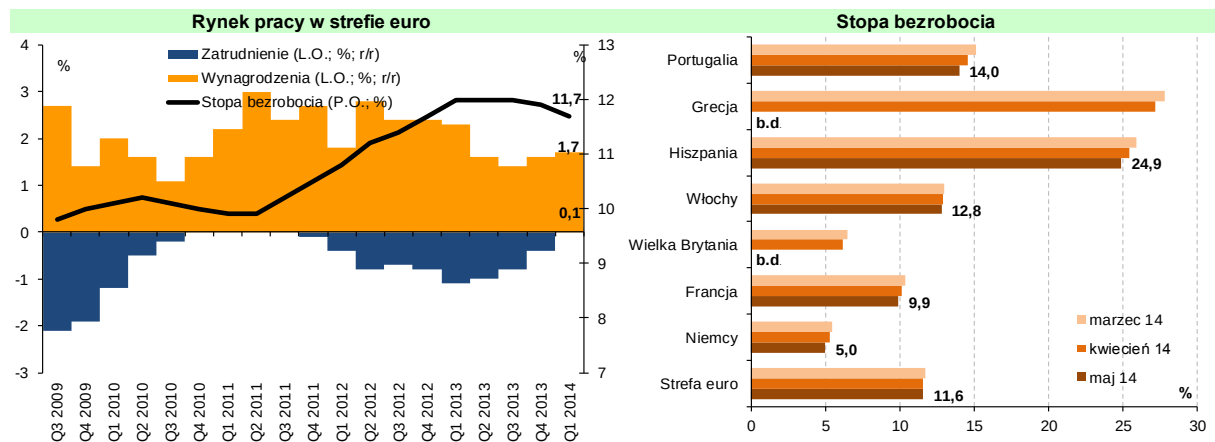
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)

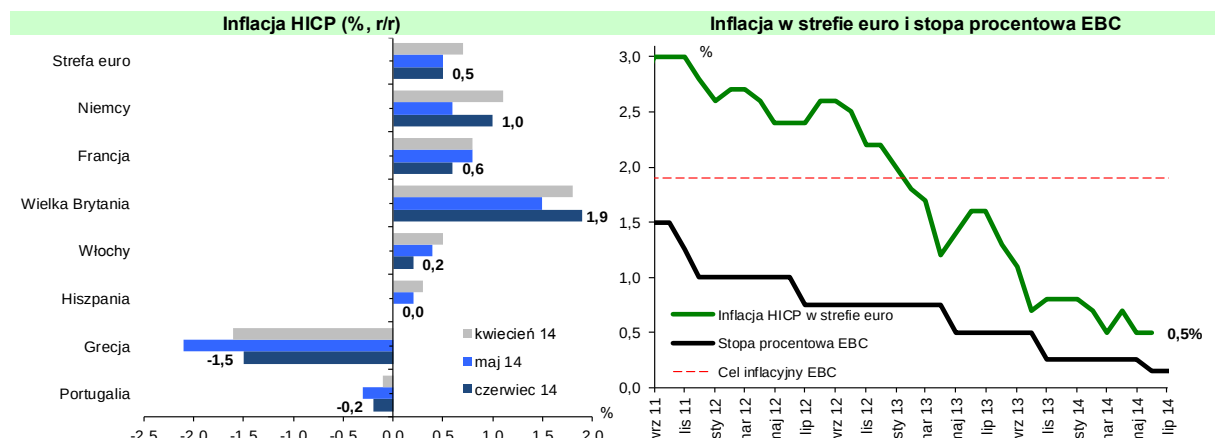


Rynek pracy

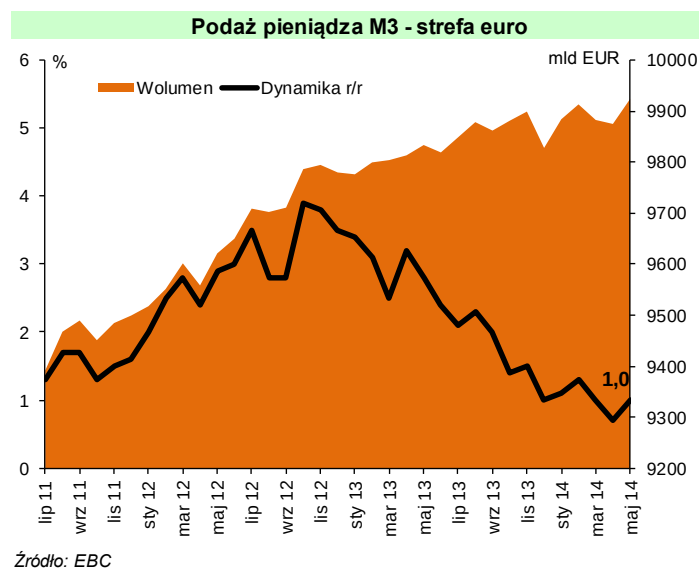


Źródło: Eurostat

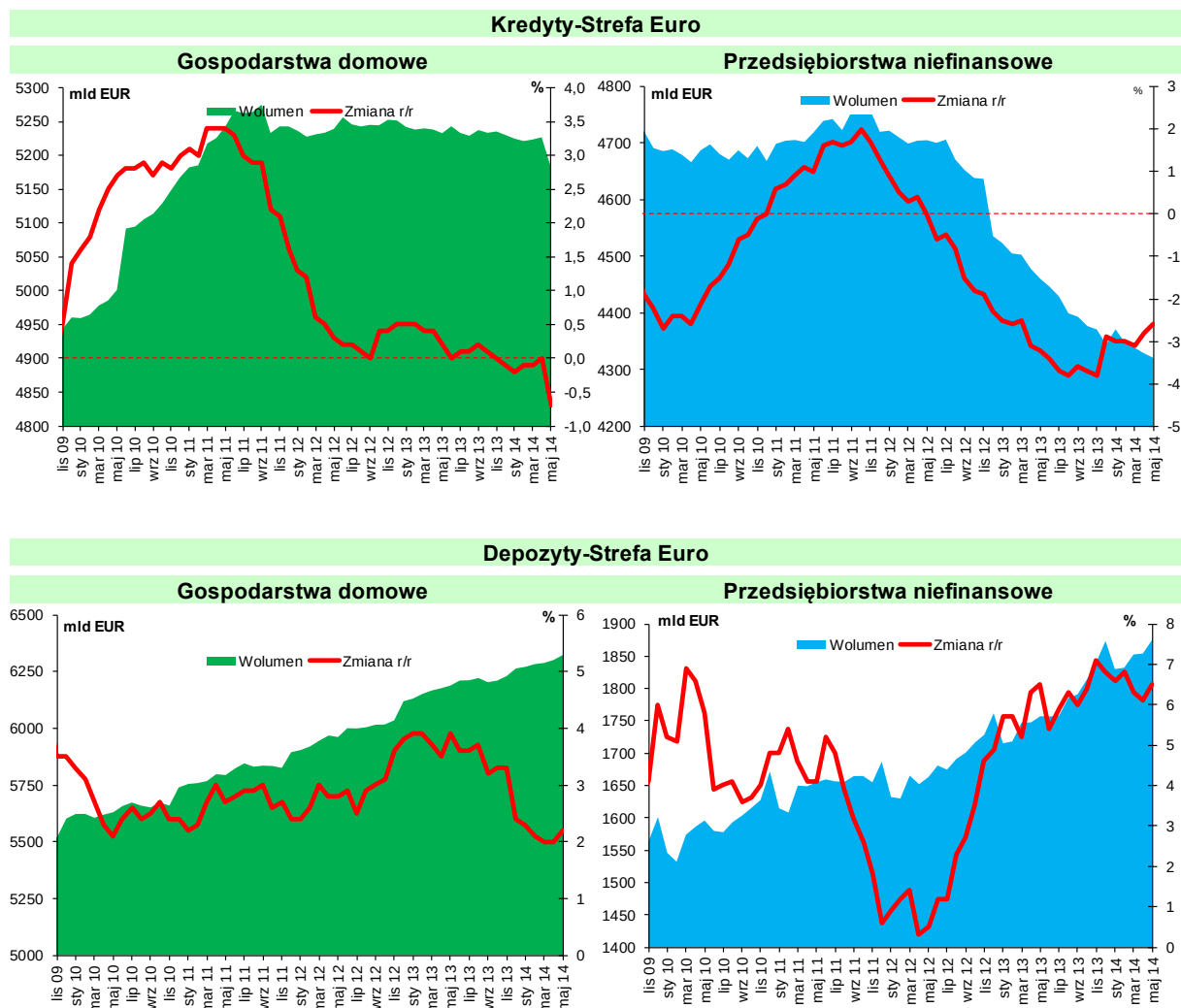
Inflacja



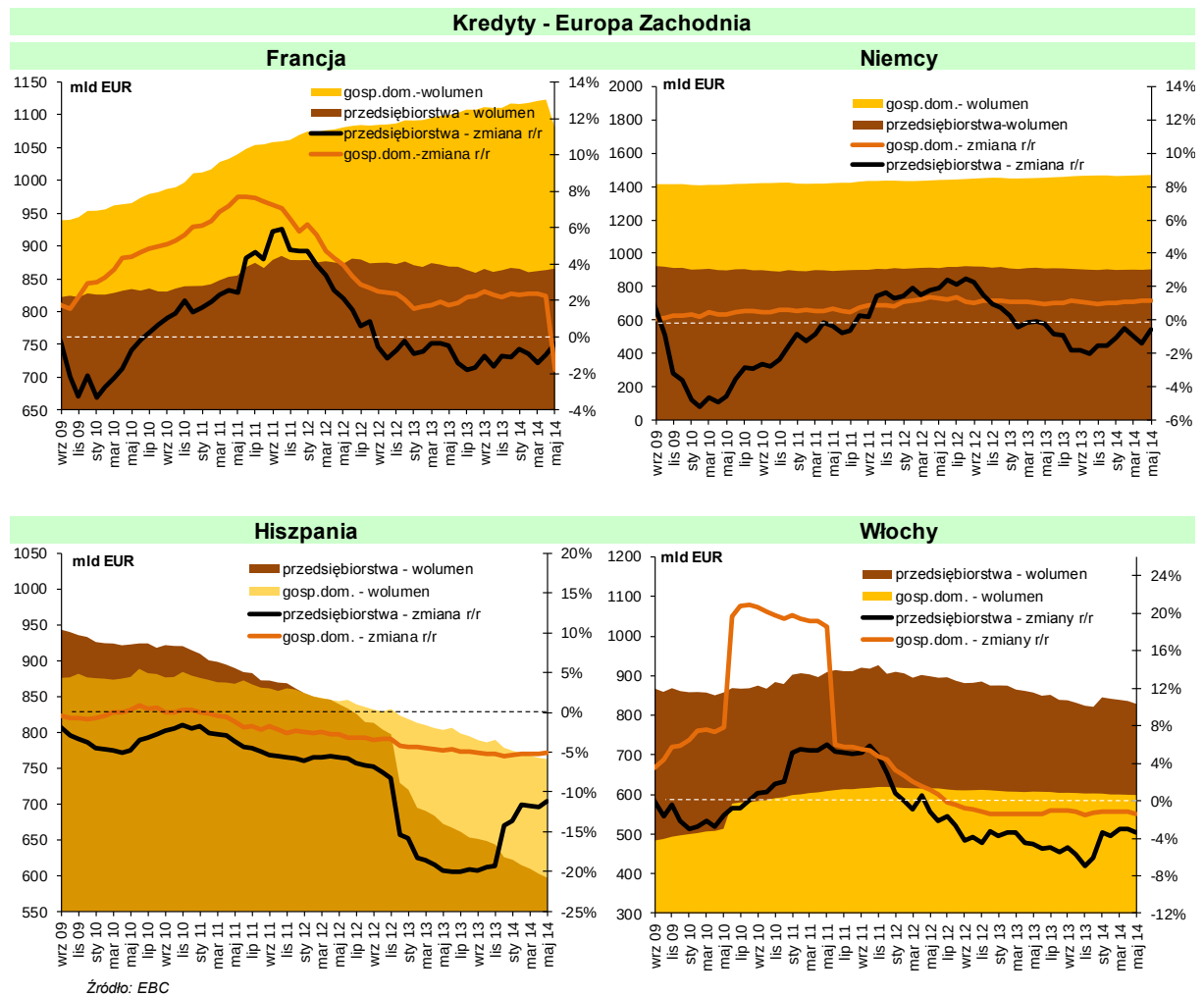
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty



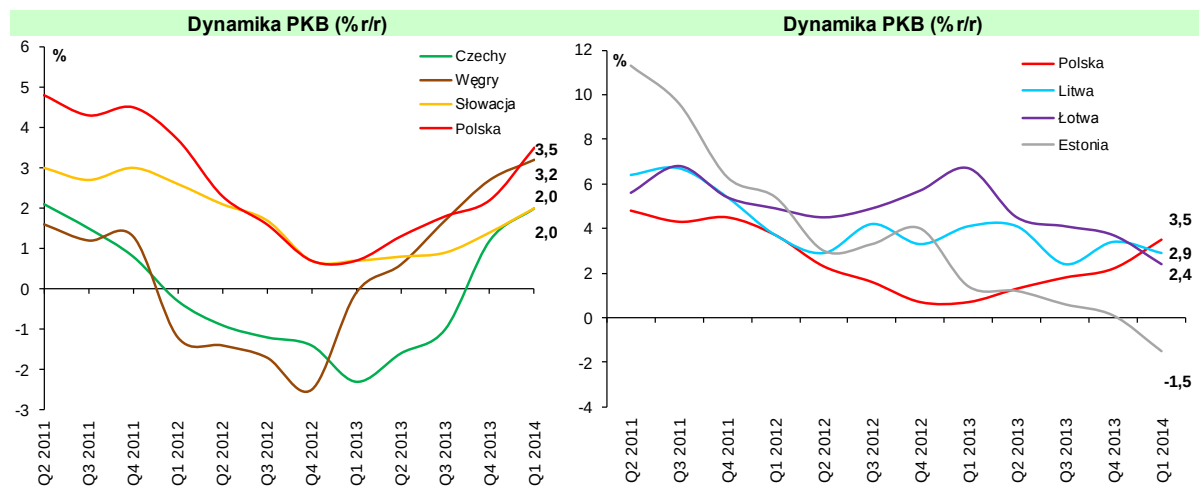
Źródło: EBC



Źródło: EBC

Europa Środkowo – Wschodnia

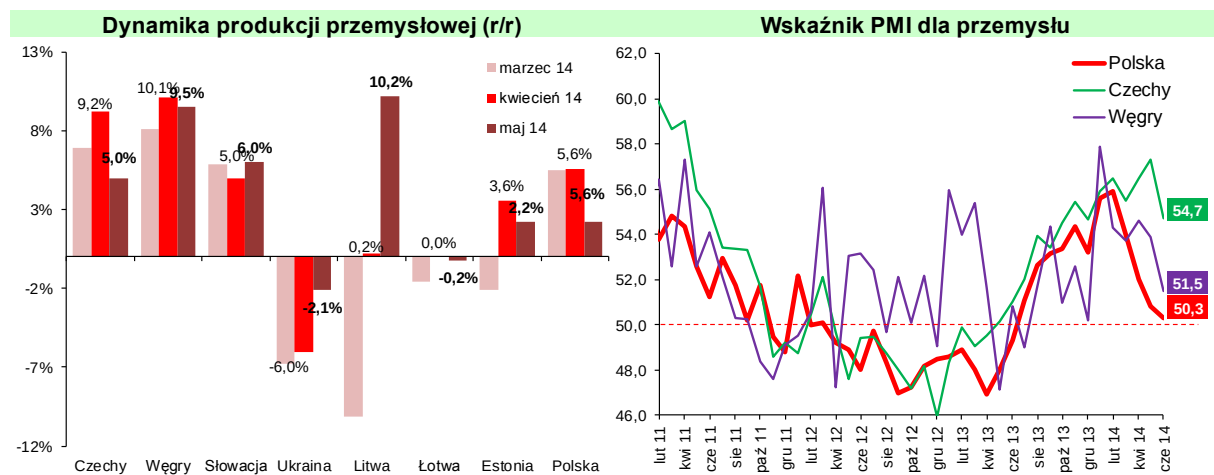
Wzrost gospodarczy



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

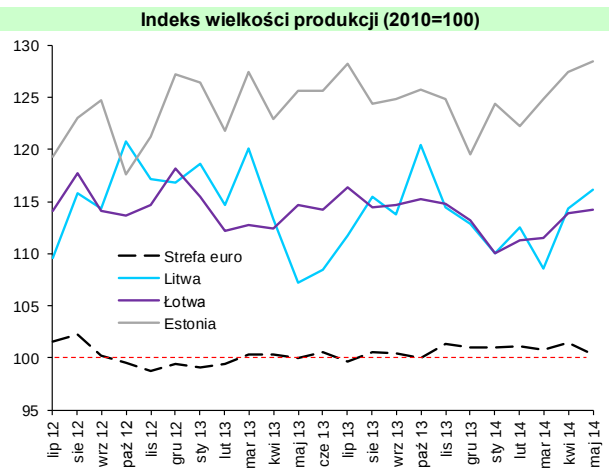
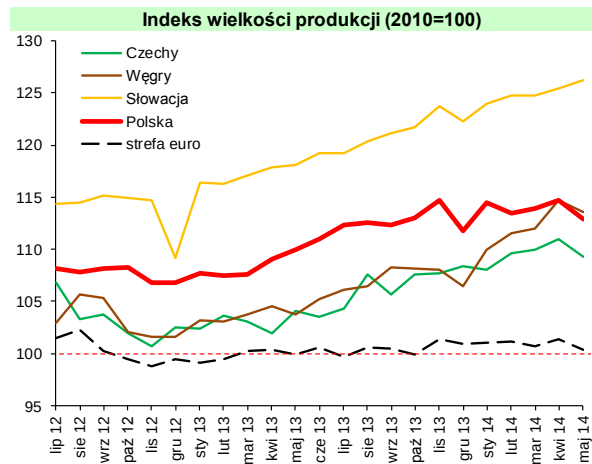
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa



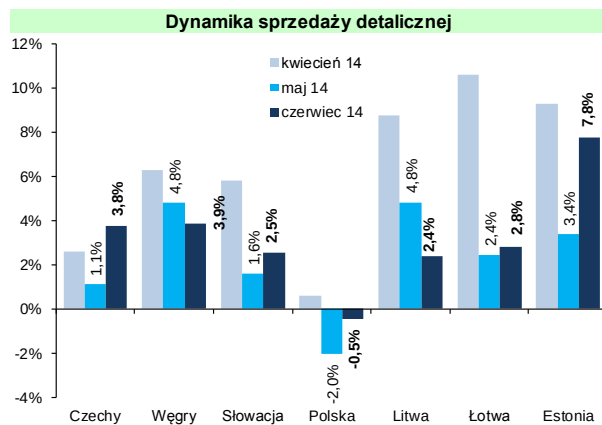
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

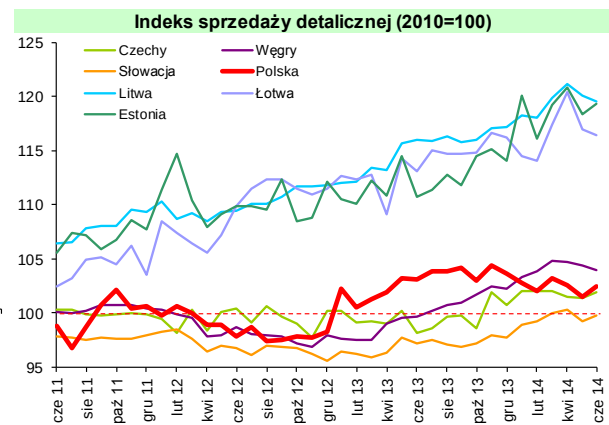


Źródło: Eurostat

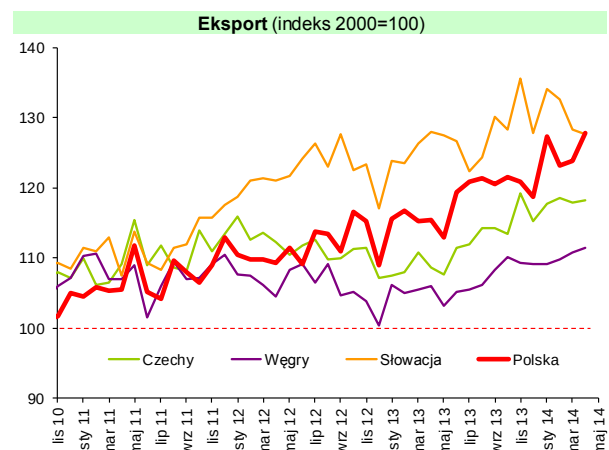
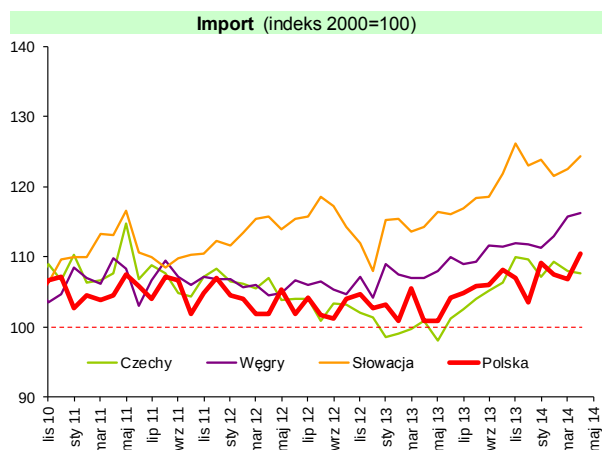
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

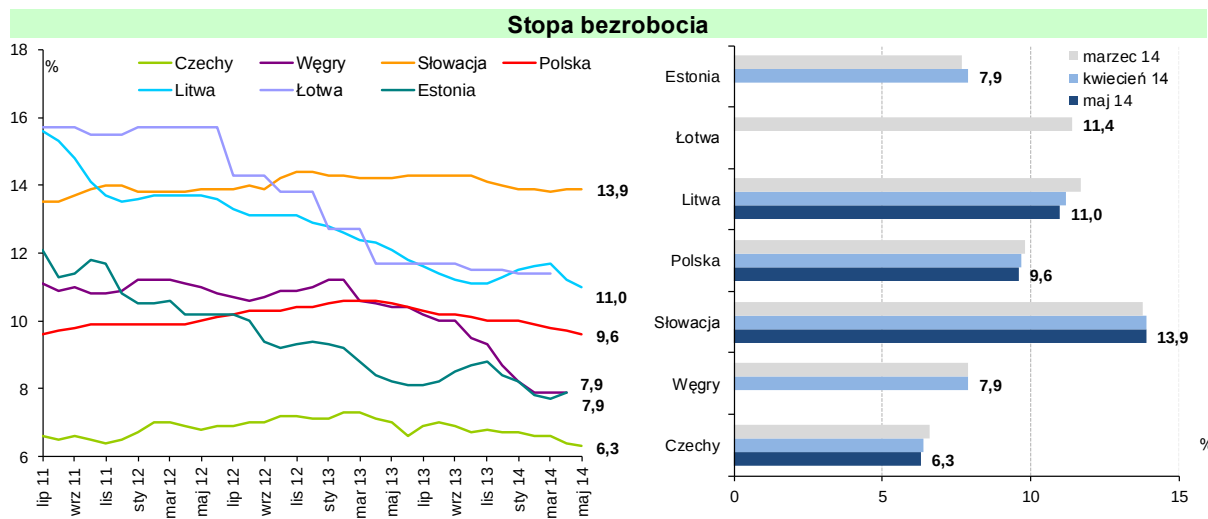


Handel zagraniczny



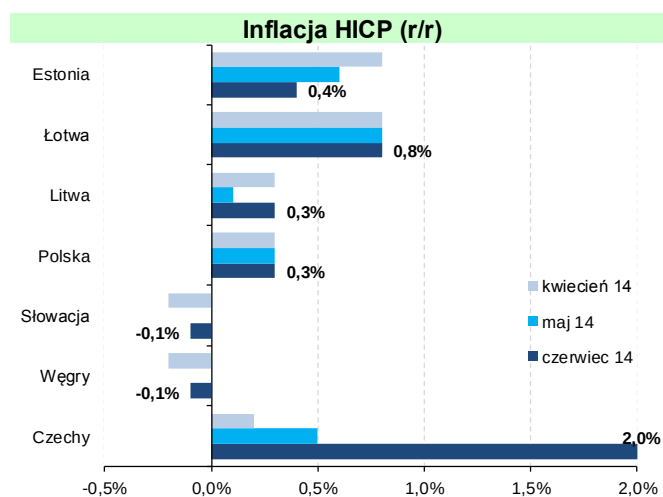
Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Źródło: Eurostat, urzędy statystyczne.

Inflacja





Rynki finansowe

♦ Sytuacja na rynkach finansowych w lipcu kształtowała się pod wpływem:

- zapowiedzi EBC odnośnie do kontynuacji niekonwencjonalnych działań w celu przeciwdziałania zbyt niskiej inflacji w strefie euro,
- napływu gorszych niż oczekiwano danych z europejskich gospodarek (PMI i sprzedaż detaliczna dla strefy euro, indeks Ifo w Niemczech) oraz niskiego odczytu inflacji w strefie euro (0,4% r/r wobec prognoz na poziomie 0,5% r/r),
- napływu lepszych niż oczekiwano danych z amerykańskiej gospodarki (m.in. PKB za II kw.) w ostatnim tygodniu lipca oraz zapowiedzi przesunięcia podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych do połowy 2015 r.,
- wydarzeń politycznych w związku z konfliktem na Ukrainie.

Rentowności obligacji na większości rynków europejskich w lipcu odnotowały dalsze spadki, wzrastając nieznacznie w ostatnim tygodniu miesiąca. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych obniżyły się w lipcu o 9 p.b. do nienotowanego dotychczas poziomu 1,11%, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 1,17%. W ślad za spadkami na rynku niemieckim, obniżyły się rentowności papierów skarbowych innych państw strefy euro, osiągając historycznie niskie poziomy, m.in. Francja – 1,50% (spadek o 6 p.b. w skali miesiąca), Hiszpania – 2,45% (spadek o 15 p.b.), Włochy – 2,63% (spadek o 5 p.b.). Rentowności amerykańskich obligacji 10Y odnotowały natomiast niewielki wzrost o 3 p.b. do poziomu 2,56% na koniec miesiąca. Jednocześnie, doszło do znacznego spadku kursu EUR-USD do minimalnego poziomu 1,3365, najniższego od listopada 2013 r.

W ślad za rentownościami na rynkach bazowych, dochodowości polskich papierów skarbowych w lipcu wyraźnie obniżyły się, kontynuując zapoczątkowany w lutym br. trend spadkowy. Wynikało to przede wszystkim z:

- wzrostu oczekiwań na dalsze obniżanie się kosztu pieniądza w Polsce, w związku z napływem gorszych niż oczekiwano danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, PMI, sprzedaż detaliczna),
- dużej zapadalności obligacji skarbowych w lipcu oraz wysokiego popytu na obligacje sprzedawane w ramach aukcji,
- wypowiedzi członków RPP odnośnie do zmiany bilansu ryzyk i wzrostu prawdopodobieństwa obniżki stóp w Polsce, mimo że większość członków Rady opowiada się za stabilizacją stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

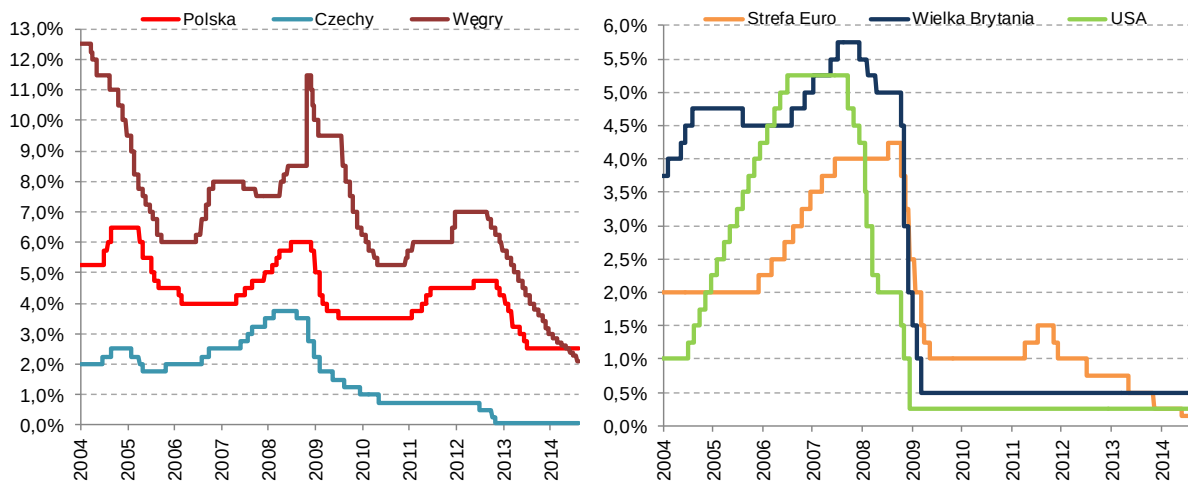
Dochodowości obligacji 2Y spadły o 5 p.b. do poziomu 2,45% na koniec miesiąca, obligacji 5Y – o 18 p.b. do poziomu 2,86%, natomiast dochodowości 10Y – o 9 p.b. do poziomu 3,42%. Jednocześnie, kurs EUR-PLN wzrósł do poziomu 4,177 na koniec miesiąca.

♦ Na przełomie lipca i sierpnia miał miejsce wyraźny spadek niektórych ważnych indeksów giełdowych. W ciągu kilku dni niemiecki DAX stracił blisko 6%, amerykański Dow Jones – ok. 3%, brytyjski FTSE – ok. 2%, natomiast rosyjski MICEX – ok. 4%. Polski WIG20 obniżył się w tym czasie o ok. 3%. Mimo że wynikało to z kilku czynników, na spadki wpłynęły przede wszystkim obawy związane z nałożeniem nowych sankcji gospodarczych na Rosję przez USA i Unię Europejską. Ponadto, 31 lipca br. miało miejsce bankructwo Argentyny, które zostało już wcześniej uwzględnione w wycenie aktywów finansowych.

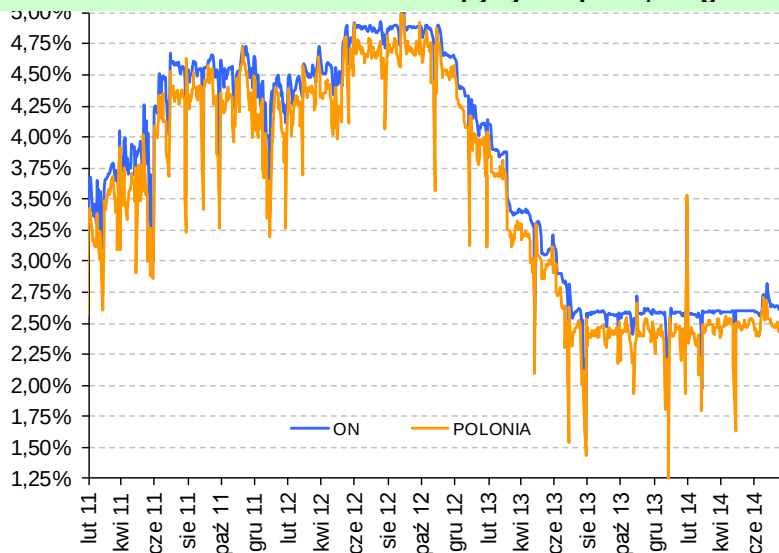
Decyzje banków centralnych

- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu zakończonym 2 lipca utrzymała stopę referencyjną na poziomie 2,5%. W komunikacie po posiedzeniu, RPP zrezygnowała z zapowiedzi utrzymania stóp na niezmiennym poziomie do końca III kw. 2014 r. Jak podkreślił Prezes NBP, wskazując na wzrost prawdopodobieństwa obniżki stóp w Polsce, „na pewno w ciągu najbliższych miesięcy nie można spodziewać się podwyżki stóp procentowych. Ale na tle tego, co widzieliśmy w ostatnich miesiącach, zmienił się bilans ryzyk i zwiększyła się także szansa na obniżki stóp”.
- ♦ **Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC)** na lipcowym posiedzeniu podjął decyzję o kontynuacji ograniczania miesięcznych zakupów obligacji, zmniejszając skalę programu QE3 o kolejne 10 mld USD do 25 mld USD. Była to już szósta z kolei obniżka skali programu w Stanach Zjednoczonych. Po decyzji Fed będzie kupował miesięcznie obligacje zabezpieczone hipoteką (MBS) o wartości 10 mld USD oraz rządowe obligacje długoterminowe o wartości 15 mld USD. Komitet nie zmienił natomiast wysokości stóp procentowych i podtrzymał przedział 0,00%-0,25% dla wahań stopy funduszy federalnych. W komunikacie po konferencji wskazano, że po zakończeniu programu QE3 stopy procentowe pozostaną na niskim poziomie przez istotnie długi okres, zwłaszcza jeśli inflacja pozostanie niska, a oczekiwania inflacyjne – dobrze zakotwiczone. Jednocześnie podkreślono, że „ścieżka ograniczenia QE3 nie jest z góry zdeteterminowana, lecz będzie zależeć od sytuacji gospodarczej”.
- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** nie zmienił w lipcu stóp procentowych, utrzymując stopę refinansową (główną) na poziomie 0,15%, stopę depozytową na poziomie -0,10% oraz stopę pożyczkową na poziomie 0,40%. Na konferencji prasowej po posiedzeniu M. Draghi podkreślił, że „EBC jest gotów użyć również niekonwencjonalnych środków w celu zapobieżenia zbyt długiemu okresowi niskiej inflacji”, w związku z czym „zintensyfikowano przygotowania do rozpoczęcia programu skupu papierów zabezpieczonych aktywami (ABS)”. Bank zadeklarował także, że „będzie bacznie monitorował skutki zagrożeń geopolitycznych oraz zmian kursów walut”.
- ♦ **Bank Anglii** na posiedzeniu 10 lipca nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%. Nie zmieniono również skali programu skupu aktywów (375 mld GBP).
- ♦ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 15 lipca nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 bln JPY. W komunikacie opublikowanym po konferencji Bank podtrzymał opinię, że „Japonia doświadcza umiarkowanego ożywienia gospodarczego”, lecz obniżył prognozę dynamiki wzrostu PKB na 2014 r. do 1% (z 1,1% w kwietniu).
- ♦ Na **obniżkę stóp procentowych** w lipcu zdecydowały się: Narodowy Bank Węgier (o 20 p.b. do 2,10% – zakończenie 2-letniego cyklu obniżania kosztu pieniądza), Bank Centralny Szwecji (o 50 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 0,25%) oraz Bank Centralny Turcji (o 50 p.b. do 8,25%).
- ♦ Decyzję o **podwyżce stóp procentowych** na lipcowych posiedzeniach podjęły: Bank centralny Ukrainy (o 300 p.b. do 12,50%), Centralny Bank Rosji (o 50 p.b. do 8,00%) oraz Bank Rezerw Nowej Zelandii (o 25 p.b. do 3,50%).

Główne stopy procentowe banków centralnych



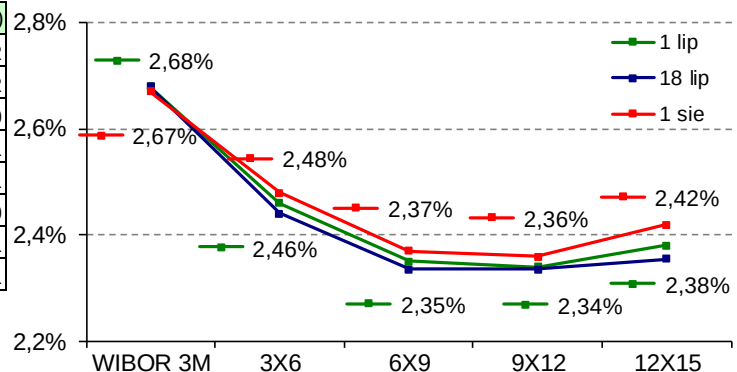
Stawki Wibor oraz Polonia



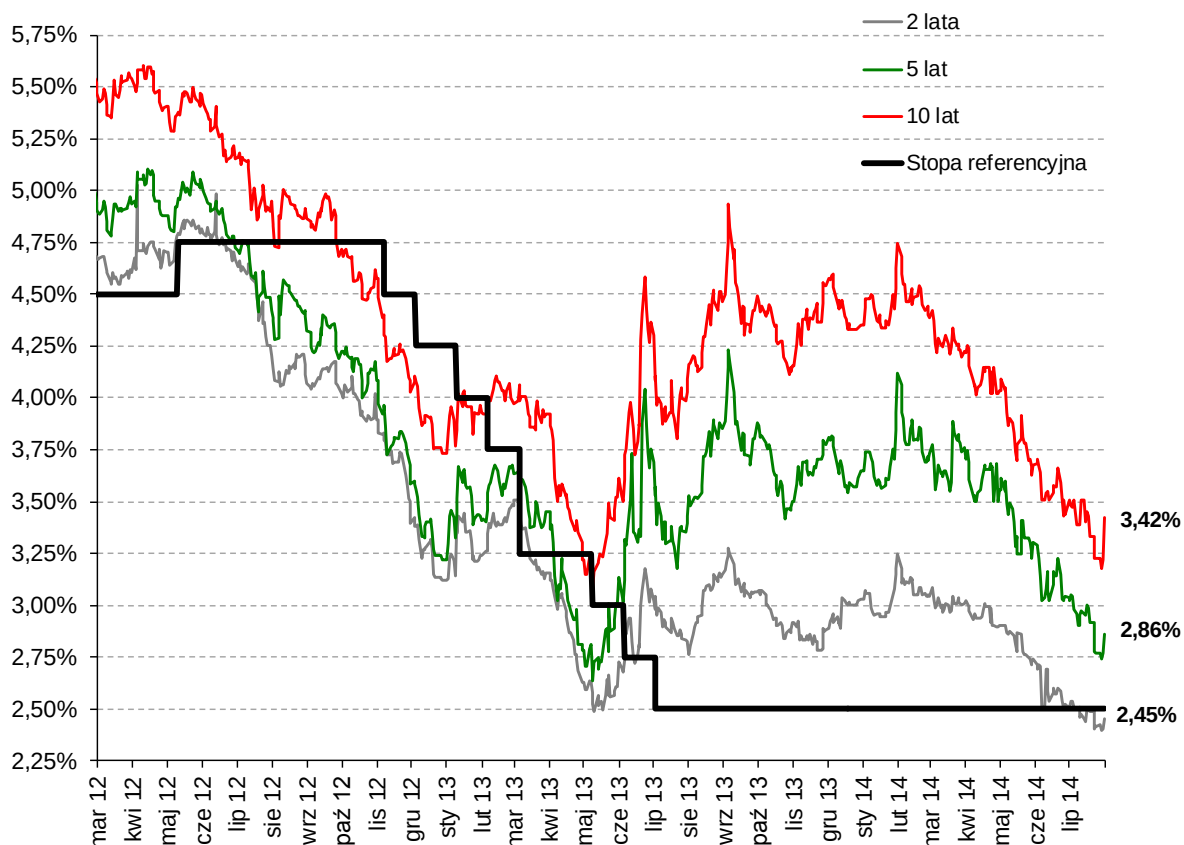
WIBOR	14-07-01	14-08-01
ON	2,65%	2,63%
1M	2,61%	2,60%
3M	2,68%	2,67%
6M	2,69%	2,69%
9M	2,72%	2,71%
1Y	2,74%	2,73%
POLONIA	2,50%	2,51%
ST REF	2,50%	2,50%

Kontrakty FRA dla WIBOR 3M na początku lipca i sierpnia

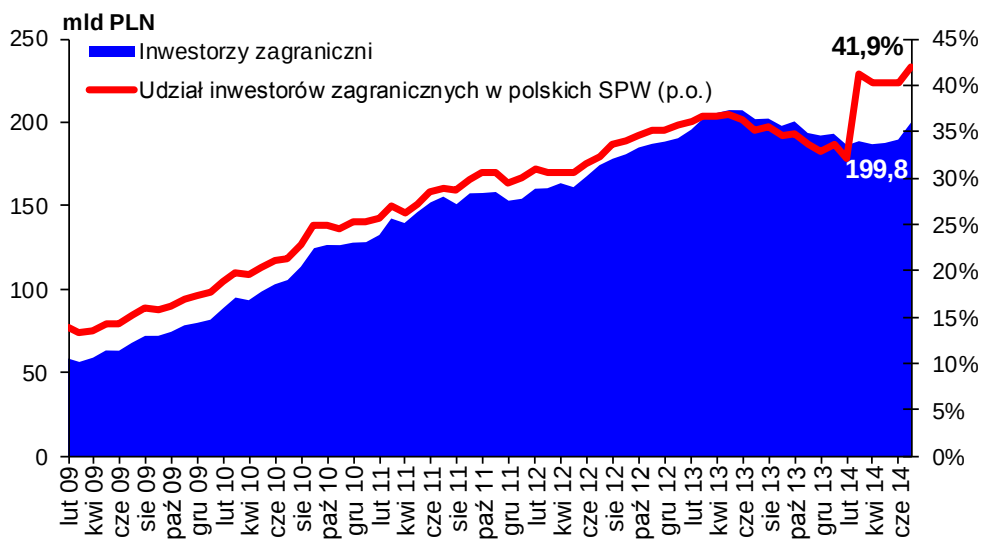
WIBOR	2014-07-01	2014-08-01	ZMIANA (p.b.)
ON	2,65%	2,63%	-2
TN	2,64%	2,62%	-2
1W	2,60%	2,60%	0
1M	2,61%	2,60%	-1
3M	2,68%	2,67%	-1
6M	2,69%	2,69%	0
9M	2,72%	2,71%	-1
1Y	2,74%	2,73%	-1



Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

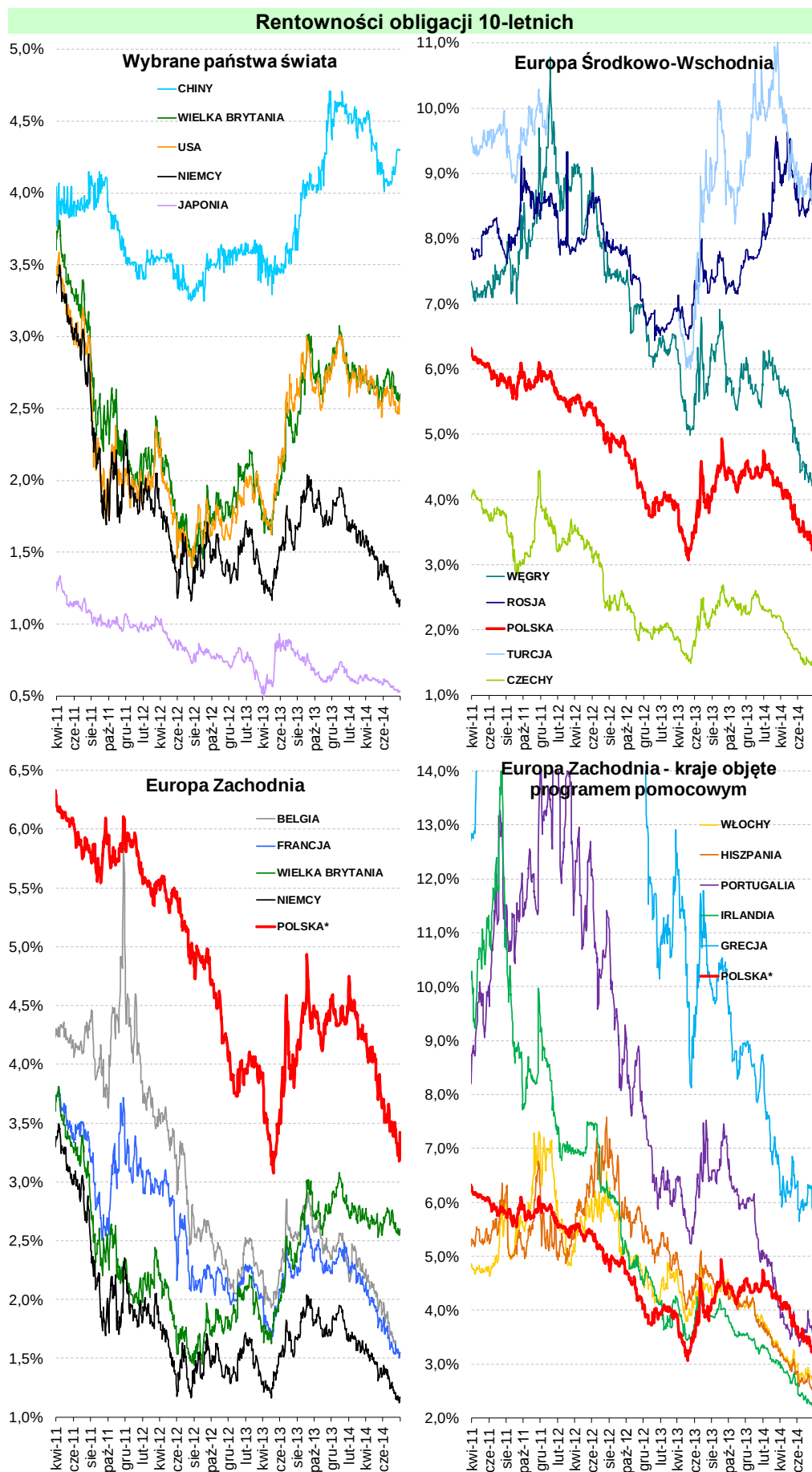


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

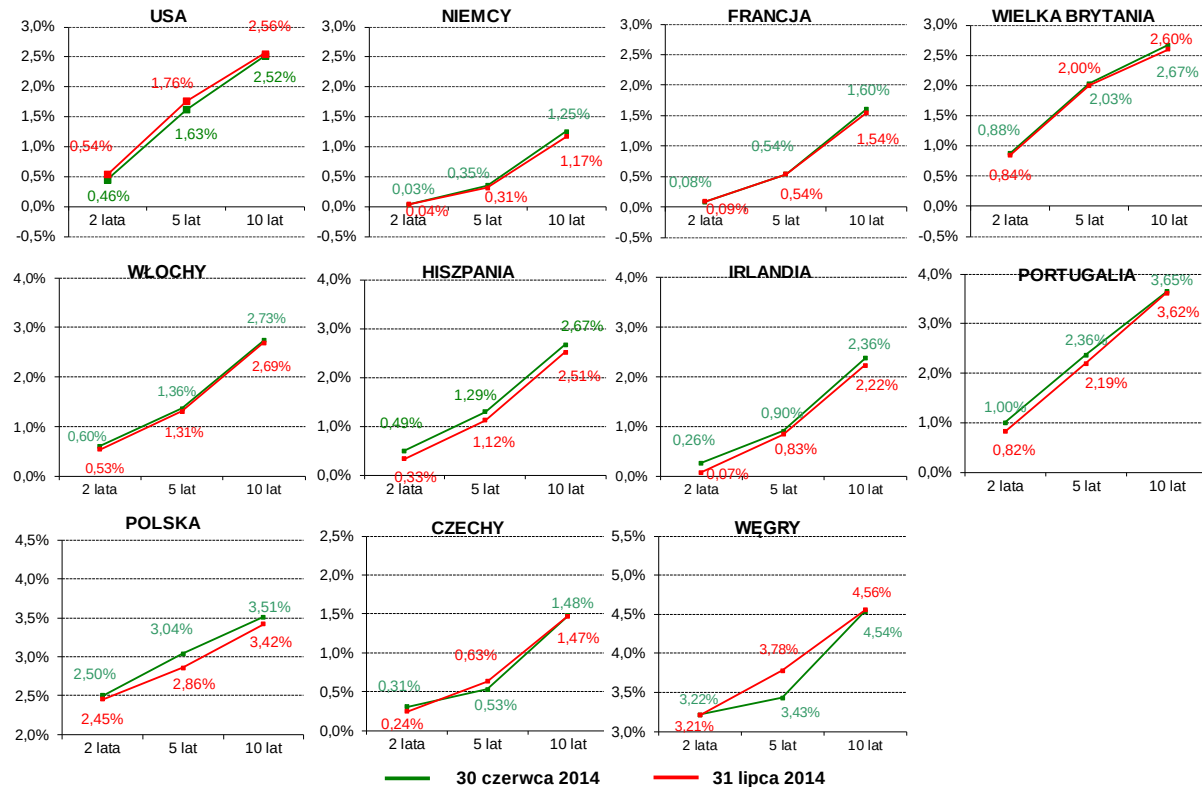


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
maj 14	139,9	189,7	52,7	3,3	46,2	9,8	1,5	28,9	0,0	472,0
czerwiec 14	135,4	199,8	53,1	3,3	44,8	9,8	1,6	29,2	0,0	477,0
Δ	-4,5	10,2	0,5	-0,1	-1,5	0,0	0,1	0,3	0,0	5,0

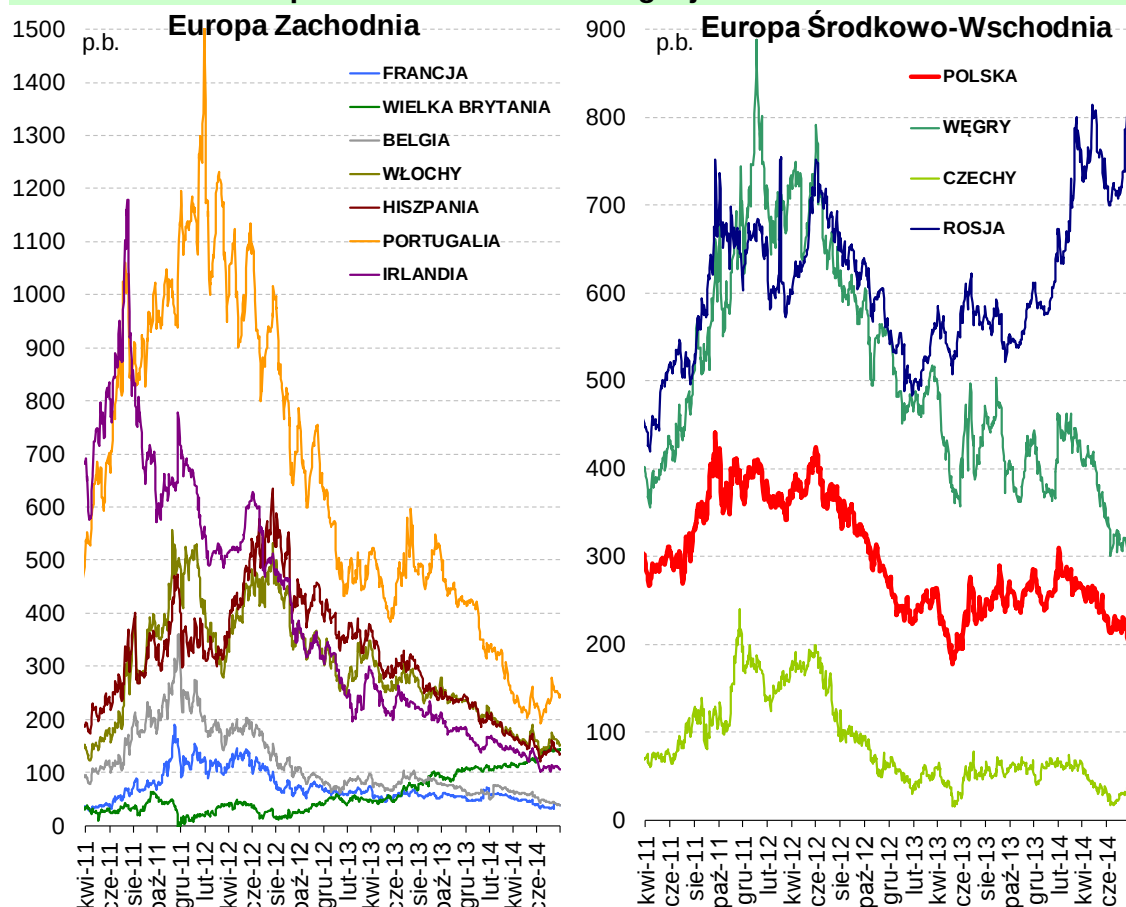


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



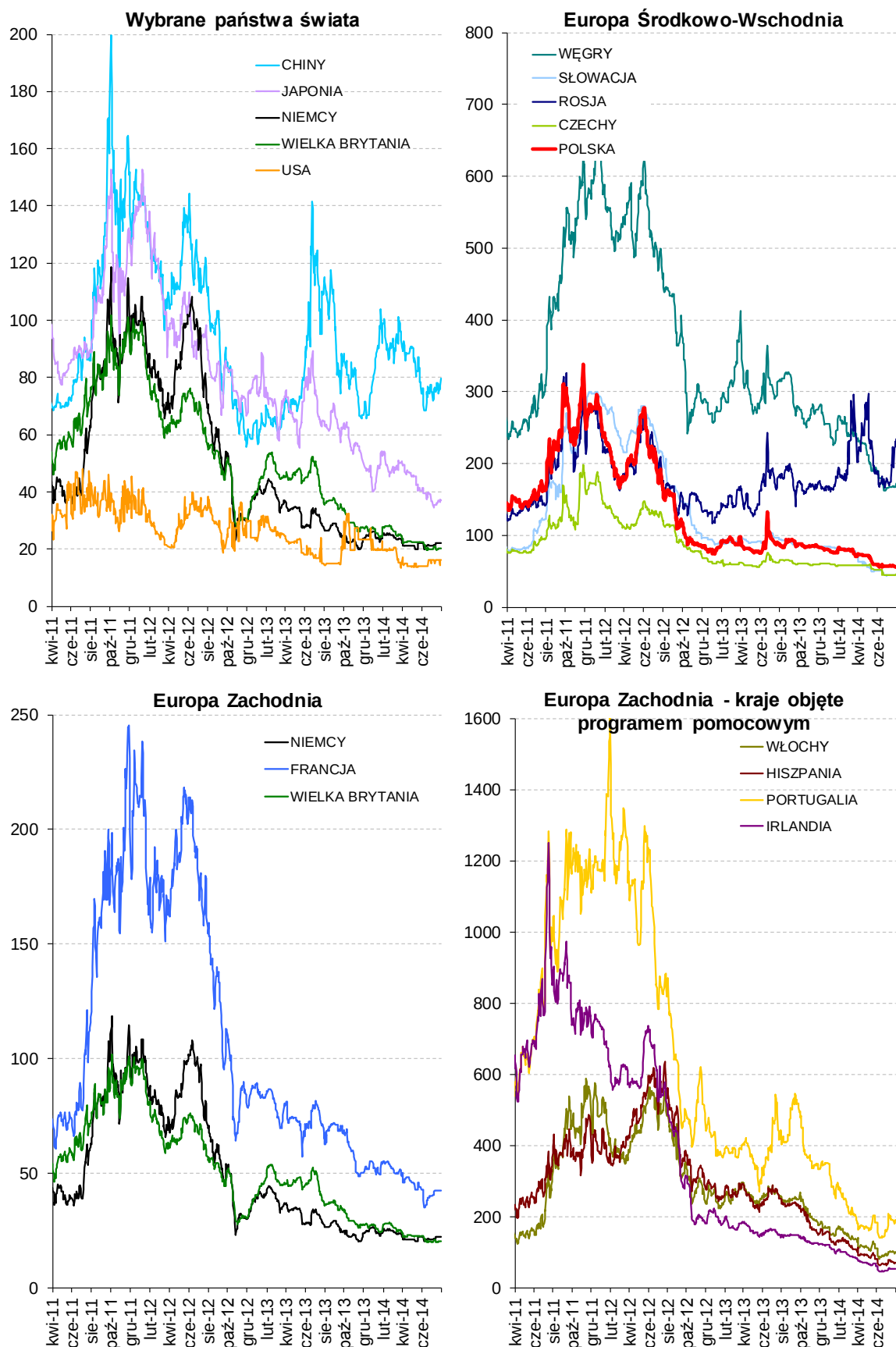
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

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

Źródło: Reuters

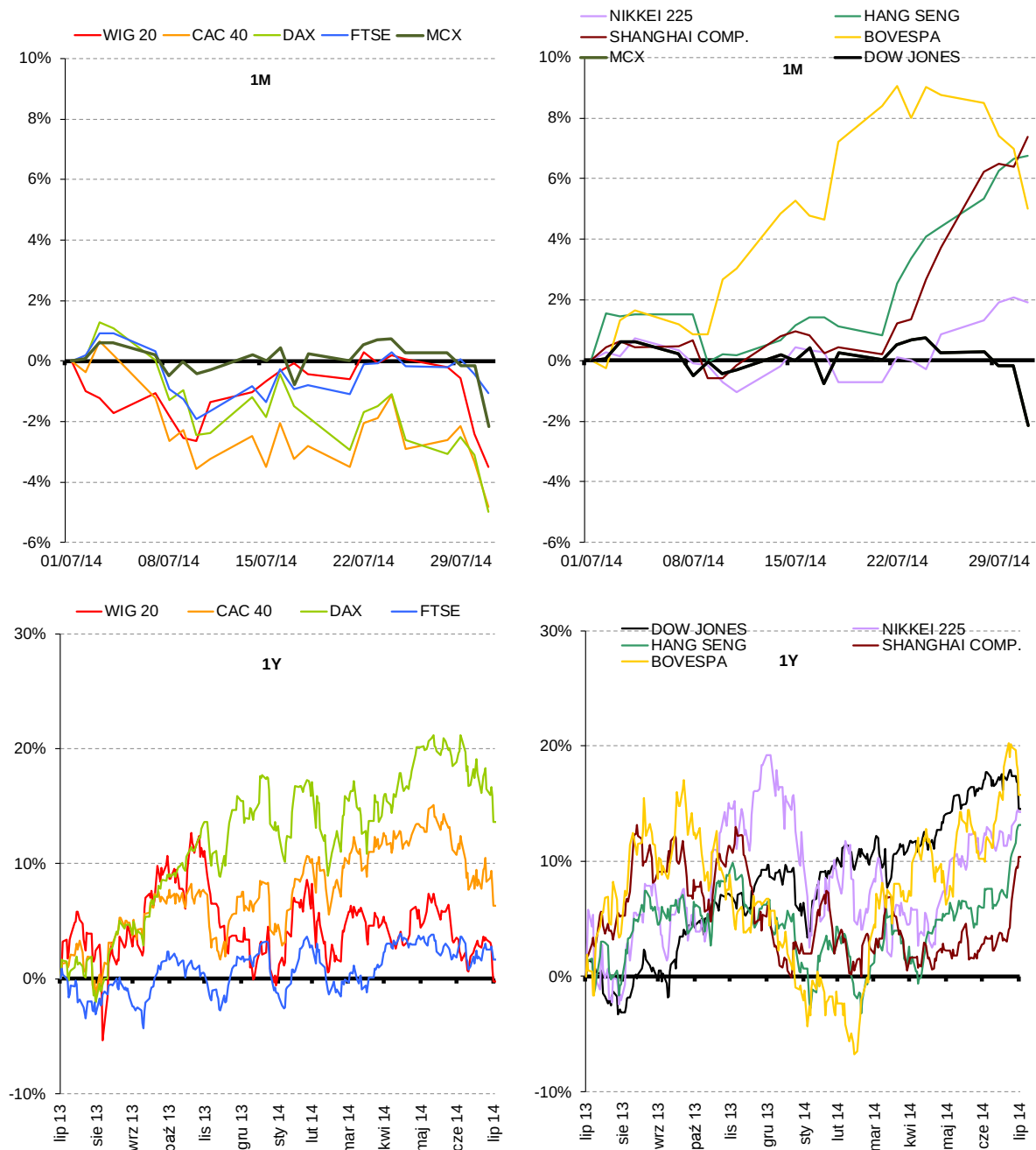
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

kraj	agencja	obecnie	poprzednio
Portugalia	Moody's	Ba1	Ba2

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

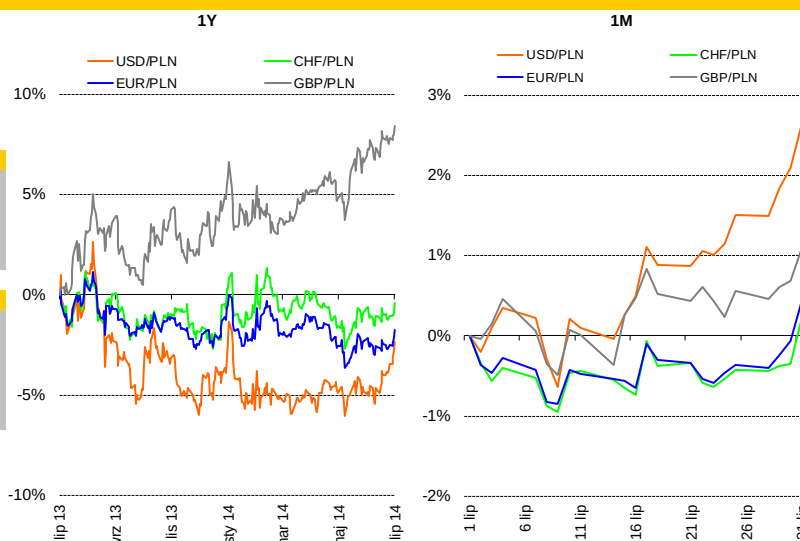
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2014-07-31
USD-PLN	3,20	3,04	3,12
CHF-PLN	3,45	3,43	3,43
EUR-PLN	4,25	4,16	4,18
GBP-PLN	4,86	5,21	5,27

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-2%	3%
CHF-PLN	0%	0%
EUR-PLN	-2%	0%
GBP-PLN	8%	1%



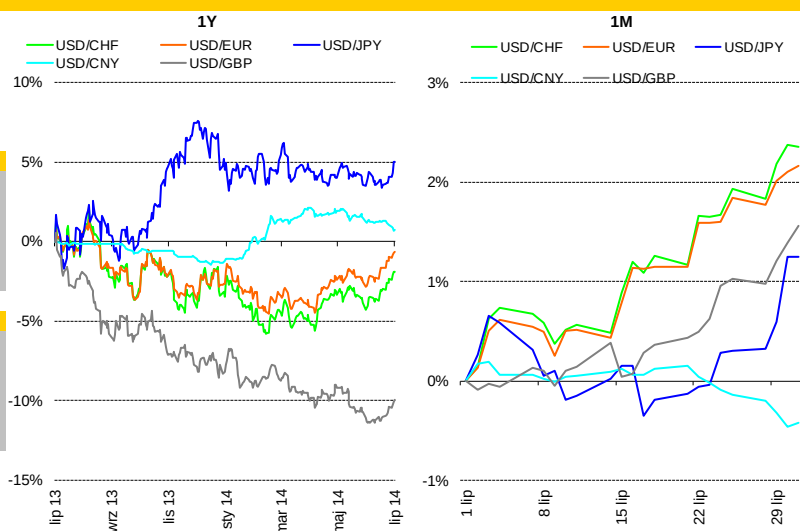
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2014-07-31
USD-CHF	0,93	0,89	0,91
USD-EUR	0,75	0,73	0,75
USD-JPY	97,88	101,53	102,80
USD-CNY	6,13	6,20	6,17
USD-GBP	0,66	0,58	0,59

ZMIANA %

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



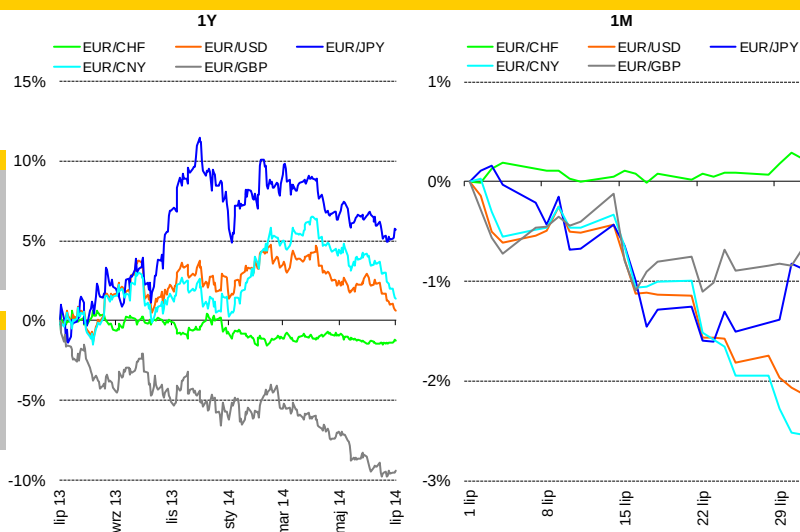
EUR

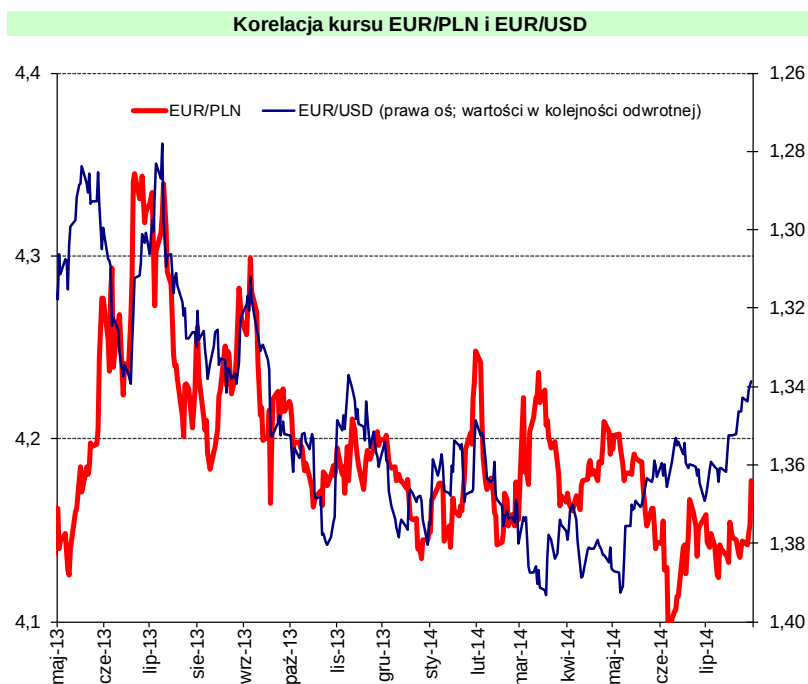
NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2014-07-31
EUR-CHF	1,23	1,21	1,22
EUR-GBP	0,87	0,80	0,79
EUR-JPY	130,21	138,88	137,67
EUR-CNY	8,15	8,48	8,27
EUR-USD	1,33	1,37	1,34

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-1%	0%
EUR-GBP	-9%	-1%
EUR-JPY	6%	-1%
EUR-CNY	1%	-3%
EUR-USD	1%	-2%





Surowce naturalne

Ropa naftowa

Zmiana miesięczna					Zmiana roczna				
	Brent	WTI	Ural	Dubai		Brent	WTI	Ural	Dubai
cze 14	111,1	106,0	109,3	109,0	lip 13	108,9	105,1	108,5	104,7
lip 14	104,8	98,2	105,0	104,1	lip 14	104,8	98,2	105,0	104,1
Zmiana	-5,6%	-7,3%	-3,9%	-4,5%	Zmiana	-3,8%	-6,5%	-3,2%	-0,6%

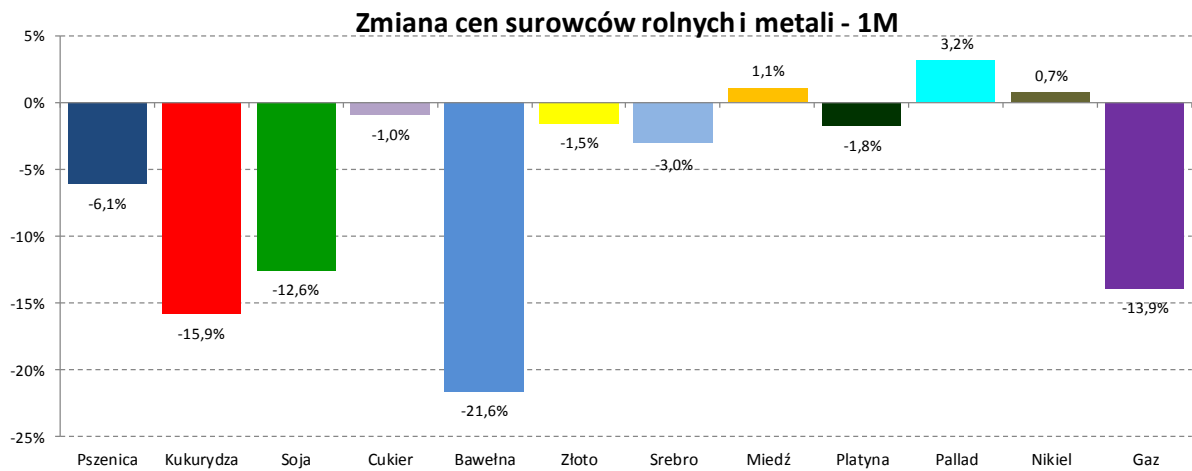
Surowce rolne

Zmiana miesięczna						Zmiana roczna					
	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna		Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
cze 14	564,8	424,3	1 400,5	16,6	79,2	lip 13	664,3	499,0	1 374,0	17,0	85,6
lip 14	530,3	357,0	1 224,5	16,5	62,1	lip 14	530,3	357,0	1 224,5	16,5	62,1
Zmiana	-6,1%	-15,9%	-12,6%	-1,0%	-21,6%	Zmiana	-20,2%	-28,5%	-10,9%	-3,0%	-27,5%

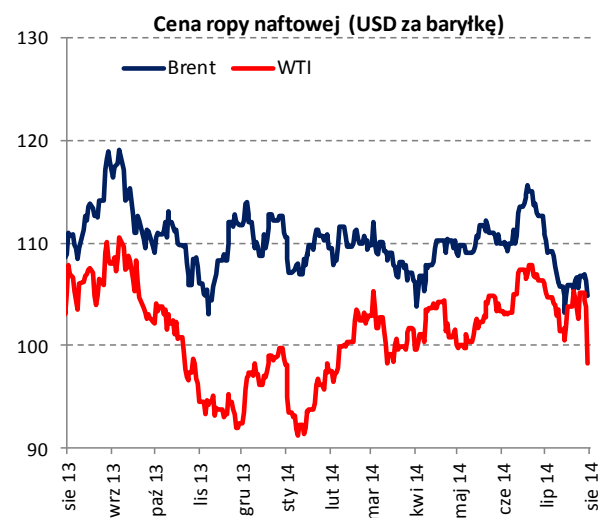
Metale

Zmiana miesięczna							
	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
cze 14	1315,0	21,0	3,2	1 480,7	840,1	1 123,4	4,5
lip 14	1294,7	20,4	3,2	1 454,4	866,7	1 131,6	3,8
Zmiana	-1,5%	-3,0%	1,1%	-1,8%	3,2%	0,7%	-13,9%

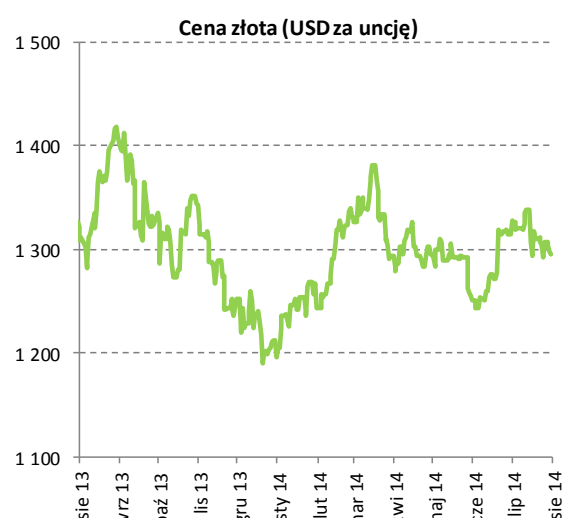
Zmiana roczna							
	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
lip 13	1322,5	19,8	3,1	1 434,0	726,0	827,5	3,4
lip 14	1294,7	20,4	3,2	1454,4	866,7	1131,6	3,8
Zmiana	-2,1%	2,8%	3,4%	1,4%	19,4%	36,7%	11,5%



Ropa naftowa



Złoto



Surowce rolne i przemysłowe

