

## WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Sierpień 2014

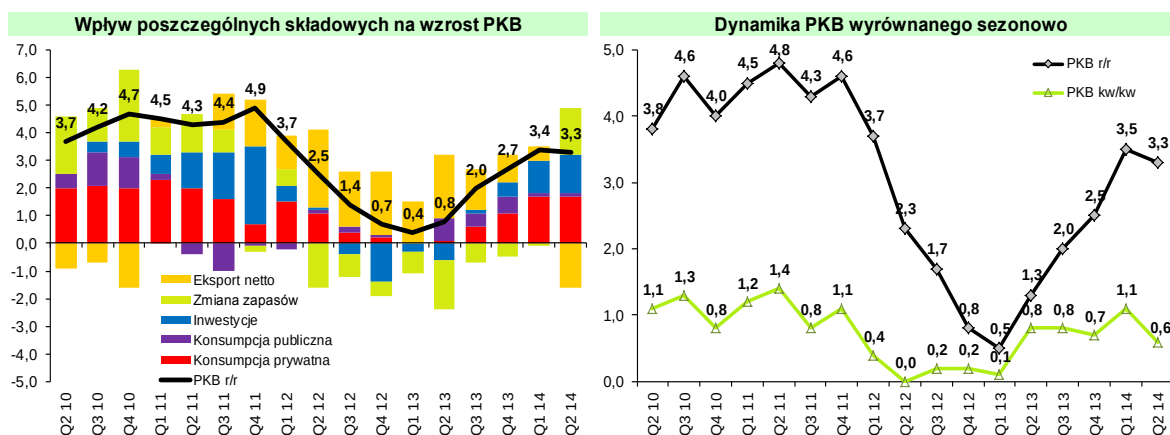


### Najważniejsze wydarzenia gospodarcze

1

Wzrost PKB Polski w II kw. br. wyniósł 3,3% r/r i był zbliżony do dynamiki z I kw. br. na poziomie 3,4% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu polskiego PKB był popyt krajowy, który wzrósł o 5,1% r/r (3,1% r/r w I kw.) i podniósł wskaźnik o 4,9 p.p. Dynamiki konsumpcji prywatnej i publicznej wyniosły

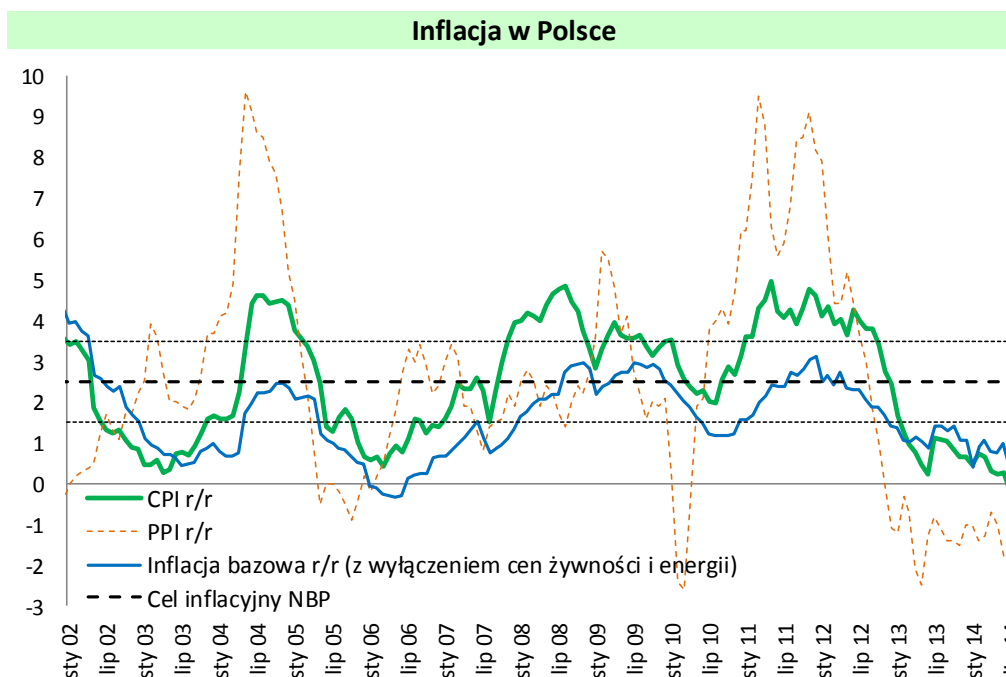
odpowiednio 2,8% r/r i 0,8% r/r, podnosząc wskaźnik o 1,7 p.p. i 0,1 p.p. Inwestycje utrzymały wysoki wzrost, który wyniósł 8,4% r/r (10,7% r/r w I kw.) i podniosły wskaźnik o 1,4 p.p. Przyrost zapasów przyczynił się do wzrostu PKB o 1,7 p.p. Spadek dynamiki eksportu przy wzroście tempa importu wywołał ujemną kontrybucję eksportu netto do PKB (po raz pierwszy od IV kw. 2010 r.), obniżając wskaźnik o 1,6 p.p.



Więcej informacji nt. koniunktury gospodarczej w części II „Sytuacja makroekonomiczna - Polska”.

2

W lipcu 2014 r. wskaźnik cen towarów i usług CPI w Polsce po raz pierwszy ukształtował się poniżej zera i wyniósł -0,2% r/r. Inflacja CPI utrzymuje się na niskim poziomie, tj. poniżej dolnej granicy odchyłeń od celu inflacyjnego NBP (1,5% r/r) od lutego 2013 r. Obniżyły się również



miary inflacji bazowej, w tym inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii, która wyniosła 0,4% r/r. Ponadto, od blisko 2 lat trwa spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI), który w lipcu wyniósł -2,0% r/r.

Głównymi czynnikami spadku inflacji w 2014 r. były spadek cen żywności (wywołany wzrostem jej podaży oraz spadkami cen na rynkach światowych) oraz energii (za sprawą stabilizacji cen surowców energetycznych oraz administracyjnych obniżek niektórych taryf). Wyraźny spadek inflacji bazowej wskazuje na niską presję popytu na wzrost cen, co wynika z utrzymującej się od II poł. 2012 r. ujemnej luki popytowej. Niska inflacja w otoczeniu gospodarczym Polski i stabilizacja cen surowców na rynkach światowych przy umacniającym się kursie złotego, wpływały na spadek cen importu.

*Więcej informacji nt. inflacji w części II „Sytuacja makroekonomiczna - Polska”.*

### 3

Rząd przyjął projekt ustawy budżetowej na 2015 r. zakładając maksymalny deficyt budżetu państwa na poziomie 46,1 mld PLN, wobec planowanych na 2014 r. 47,5 mld PLN. Wg Ministerstwa Finansów deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych (wg metodologii UE)

w przyszłym roku spadnie do 2,7% PKB, co pozwoli na zdjęcie z Polski procedury nadmiernego deficytu. Ponadto w Projekcie zapisano wzrost PKB w 2015 r. o 3,4% (wobec założeń z czerwca na poziomie 3,8%) oraz średnioroczną inflację równą 1,2% (w czerwcu prognozowano 2,3%).

Ponadto rząd przedstawił plan działań na 2015 r., w tym zapowiedział wsparcie finansowe dla emerytów i rencistów oraz rodzin z dziećmi. Obejmuje ono przede wszystkim osoby o

najniższych dochodach. Koszt fiskalny zwiększenia transferów w 2015 r. szacowany jest na 2,8 mld PLN, tj. ok. 0,2% PKB.

*Więcej informacji nt. projektu ustawy budżetowej i planów rządu na 2015 r. w części II „Sytuacja makroekonomiczna - Polska”.*

## 4

W ostatnich miesiącach widoczne jest spowolnienie w gospodarkach Europy Zachodniej. W II kw. br. dynamika PKB strefy euro zmalała do 0,7% r/r (z 0,9% r/r w I kw.) i do 0,0% kw/kw (z 0,2% kw/kw). W czerwcu po 10 miesiącach wzrostu, produkcja przemysłowa w strefie euro wykazała stagnację, a wskaźniki PMI dla przemysłu w lipcu i sierpniu kontynuowały spadek. Stopa bezrobocia ustabilizowała się na wysokim poziomie 11,5%. Ponadto pogarszają się wskaźniki nastrojów konsumentów i producentów. Spowolnienie sprzyja dalszemu spadkowi inflacji HICP, która wyniosła w sierpniu 0,3% r/r wobec 0,4% r/r w lipcu.

*Więcej informacji nt. sytuacji gospodarczej w strefie euro w części II „Sytuacja makroekonomiczna – Europa Zachodnia”.*

## 5

EBC, w reakcji na ostatnie dane ze strefy euro, na wrześniowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 10 p.b: refinansową do 0,05%, depozytową do -0,20% i pożyczkową do 0,30%, tj. do najniższego poziomu w historii strefy euro. EBC ogłosił także skup papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS) oraz program skupu zabezpieczonych obligacji bankowych.

W przeciwieństwie do EBC, FED w październiku planuje ostateczne zakończenie programu ilościowego luzowania polityki pieniężnej (QE3). Ponadto poprawiająca się sytuacja gospodarki USA skłoniła Radę FOMC do zasugerowania wcześniejszej niż dotychczas oczekiwano podwyżki stóp procentowych (ankietowani przez Reuters ekonomiści wskazują na II kw. 2015 r.). Podobnie kształtuje się sytuacja w Wielkiej Brytanii, gdzie oczekuje się, że pierwszej podwyżki stóp Bank Anglii dokona w I kw. 2015 r., mając na uwadze rosnącą dynamikę PKB (3,2% r/r w II kw.) i systematyczny spadek stopy bezrobocia.

*Więcej informacji nt. decyzji banków centralnych i sytuacji na rynkach finansowych w części III „Rynki finansowe”.*



## Sytuacja makroekonomiczna

### Polska

#### Prognozy gospodarcze

- ♦ **Ministerstwo Finansów obniżyło prognozę wzrostu PKB**, która została zapisana do budżetu na 2015 r., do 3,4% z wcześniejszych 3,8%. MF szacuje, że w III i IV kw. br. PKB Polski będzie rósł w tempie ok. 3,3% r/r. Ponadto prognozuje, że w latach 2016-2018 wzrost gospodarczy wyniesie odpowiednio 3,7%, 3,9% i 4,0%. Średnioroczna inflacja w 2015 r. prognozowana jest na poziomie 1,2%, po czym w latach 2016-2018 ma wzrosnąć do odpowiednio 2,3%, 2,1% i 2,5%.
- ♦ **Agencja ratingowa Fitch prognozuje wzrost PKB Polski w 2014 r. o 3,4%**, pomimo pewnego wyhamowania wzrostu w II kw., przede wszystkim za sprawą silnego popytu krajowego. W latach 2015 i 2016 wzrost gospodarczy powinien przyspieszyć za sprawą oczekiwanej poprawy koniunktury w strefie euro oraz dzięki poprawie sytuacji krajowych finansów publicznych.

#### Bieżąca koniunktura gospodarcza

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej w lipcu wyniosła 2,3% r/r, wobec 1,7% r/r w czerwcu.** Wzrosła produkcja w przetwórstwie przemysłowym (3,3% r/r) i w kategorii dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami i rekultywacja (6,6% r/r), podczas gdy spadła w górnictwie i wydobywaniu (o 8,1% r/r) i w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (o 3,7% r/r). Dynamika produkcji budowlano-montażowej spadła w lipcu do 1,1% r/r z 8,0% r/r w czerwcu.

Spadek dynamiki produkcji przemysłowej w lipcu i sierpniu oraz spadek PMI dla przemysłu za sierpień do 49,0 pkt. z 49,4 pkt. świadczy o spowolnieniu gospodarczym, które wywołane jest głównie czynnikami zagranicznymi. Z jednej strony jest to efekt ponownego spowolnienia w strefie euro (gdzie spadek produkcji przemysłowej zanotowano m.in. w Niemczech), a z drugiej natomiast wynika z konfliktu ukraińsko-rosyjskiego oraz nakładanych wzajemnie przez UE i Rosję sankcji gospodarczych. Jednocześnie notowany jest wzrost zamówień krajowych.

- ♦ **W lipcu wartość sprzedaży detalicznej wzrosła o 2,1% r/r** (wobec 1,2% r/r w czerwcu), natomiast w ujęciu realnym wzrosła o 3,1% r/r (wobec 1,8% r/r w czerwcu). Najszybciej rosła sprzedaż farmaceutyków i kosmetyków (o 10,6% r/r), odzieży i obuwia (10,1% r/r) oraz sprzedaż w sklepach dyskontowych (o 8,5% r/r). Spadała natomiast wartość sprzedaży paliw (-4,0% r/r, głównie w wyniku spadku cen paliw) i pojazdów mechanicznych (-1,9% r/r).

Na niską dynamikę sprzedaży detalicznej miał wpływ drugi z rzędu miesiąc pogorszenia nastrojów konsumenckich. Ponadto wg raportu NBP o sytuacji finansowej gospodarstw domowych, stopa oszczędności dobrowolnych w ostatnich kwartałach zbliżała się do zera, a więc konsumenci mają ograniczone możliwości korzystania z oszczędności.

- ♦ **Sytuacja na rynku pracy w lipcu ulegała dalszej poprawie.** Stopa bezrobocia spadła do 11,9%, tj. o 0,1 p.p. względem czerwca i o 1,2 p.p. względem lipca ub.r. Wg szacunków MPiPS w sierpniu stopa bezrobocia spadła o kolejne 0,2 p.p. do 11,7%. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw powoli rosła, osiągając 0,8% r/r w lipcu. Notowany jest również stabilny wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, który w lipcu wyniósł 3,5% r/r w ujęciu nominalnym oraz 3,7% w ujęciu realnym, ze względu na roczny wskaźnik CPI kształtujący się poniżej zera.
- ♦ **NBP w raporcie „Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2014 r.”** stwierdził, że dochody do dyspozycji gospodarstw domowych w tym okresie spadły o 1,1% r/r.

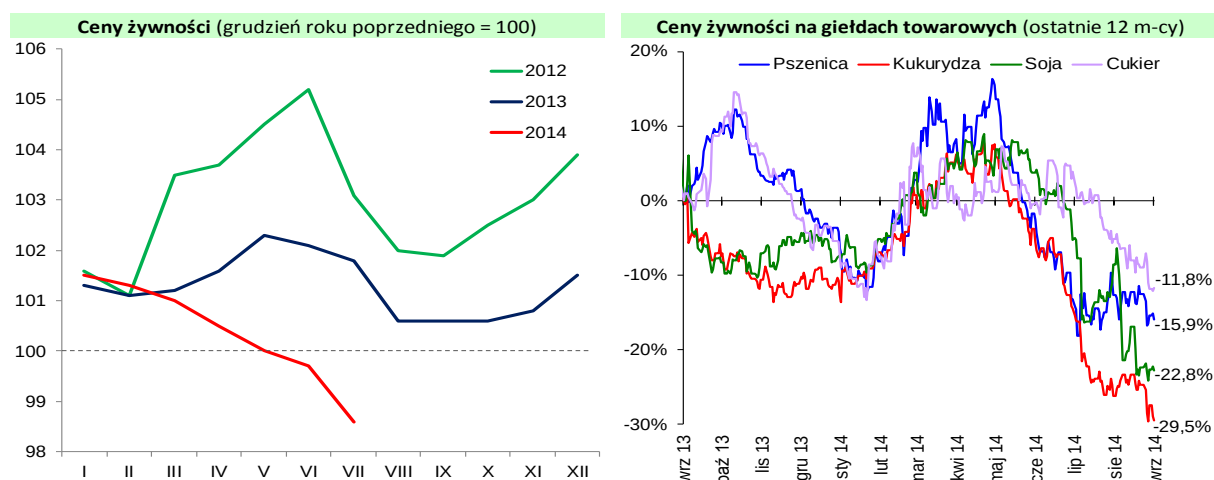
Głównym obciążeniem dla bilansów GD były podatki od dochodów i majątku oraz składki na ubezpieczenia społeczne, podczas gdy rosły dochody z pracy najemnej i z tytułu świadczeń społecznych.

Konsumpcja prywatna wzrosła w ujęciu realnym o 2,9% r/r i o 2,0% k/k, co oznacza, że trend wzrostowy dynamiki konsumpcji trwał od II kw. 2013 r. Spowolnił natomiast wzrost finansowania konsumpcji za pomocą kredytu, który wspiera rozwój konsumpcji w przyszłości. W I kw. stopa oszczędności dobrowolnych spadła do 0,5% z 0,9% w IV kw. ub.r.

- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI w lipcu po raz pierwszy spadł poniżej zera, osiągając -0,2% r/r**, wobec 0,3% r/r w czerwcu. Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,4% r/r z 1,0% r/r).

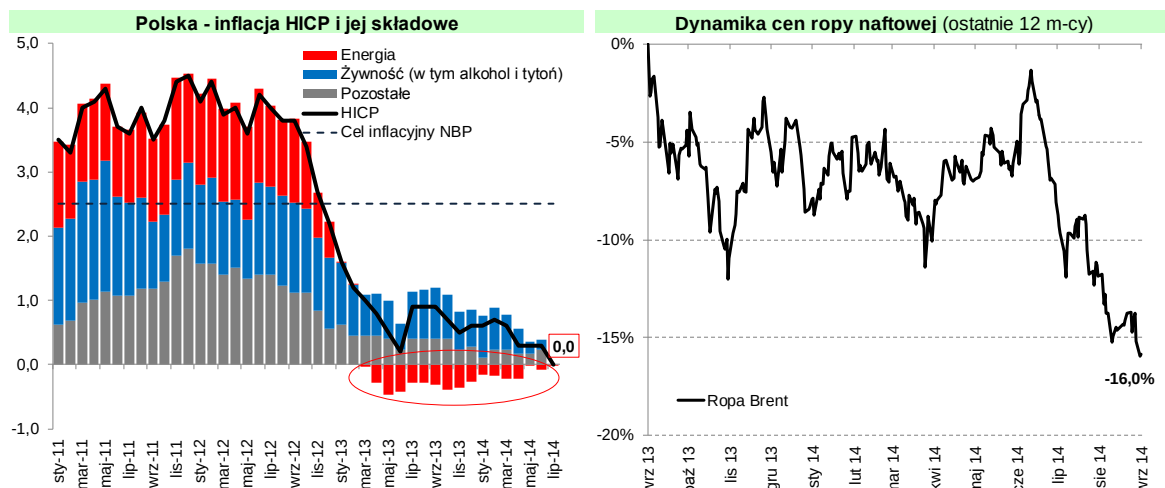
Jednym z głównych obszarów spadku inflacji jest widoczny od marca br. spadek dynamiki cen żywności w Polsce, przy czym od maja roczna dynamika była ujemna. W lipcu dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych wyniosła -1,7% r/r i obniżyła wskaźnik CPI o 0,42 p.p. Na obniżenie cen żywności wpływ wywierały poniższe czynniki:

- Wzrost podaży owoców i warzyw (wynikający z wyjątkowo korzystnych warunków pogodowych na początku 2014 r. i w efekcie wzrostu plonów z upraw). Spadek cen został wzmocniony przez efekt wysokiej bazy odniesienia względem roku ubiegłego, gdy warunki zimowe utrzymywały się do kwietnia, podnosząc ceny żywności.
- Spadek cen żywności na światowych giełdach towarowych.
- Spadek eksportu wieprzowiny do Rosji (efekt wprowadzenia embarga na polską wieprzowinę w lutym br.), zwiększający podaż mięsa w kraju. Ponadto Rosja wprowadziła embargo na import żywności z UE w sierpniu br., co będzie stanowiło kolejny impuls do spadku cen żywności w kolejnych miesiącach



Kolejnym obszarem spadku była dynamika cen energii w Polsce, która, wg danych Eurostatu, kształtowała się poniżej zera od marca 2013 r. W ostatnich miesiącach spadek cen energii był jednak coraz mniejszy. Na ceny energii oddziaływały poniższe czynniki:

- Obniżenie taryf na energię elektryczną dla gospodarstw domowych przez URE w styczniu 2014 r. (efekt obniżki został częściowo zniesiony przez podwyżkę taryfy za gaz ziemny). Ceny energii związanej z użytkowaniem mieszkania spadały od stycznia do czerwca br. w tempie 0,2-0,3% r/r. W lipcu ceny w tej kategorii wzrosły o 0,4% r/r.
- Spadek cen surowców energetycznych na rynkach światowych, w tym:
  - ropy naftowej – na przełomie czerwca i lipca ceny ropy Brent zaczęły spadać, osiągając na początku września ok 100 USD/baryłkę.
  - węgla kamiennego – ceny węgla w lipcu kształtowały się o 11,1% niżej niż przed rokiem.



Źródło: Eurostat, Reuters

Wśród pozostałych czynników spadku inflacji można wymienić:

- utrzymującą się od 2002 r. tendencję spadkową dla cen odzieży i obuwniczych. Ceny w tej kategorii spadły w lipcu o 4,9% r/r, obniżając wskaźnik CPI o 0,25 p.p.
- efekt wzrostu bazy odniesienia w lipcu ub.r., wynikający z jednorazowej, administracyjnej podwyżki opłat za wywóz odpadów. Dostosowanie to obniżyło inflację CPI w lipcu br. o ok. 0,3 p.p.

Spadek inflacji w 2014 r. był w pewnym stopniu ograniczany przez czynniki o charakterze jednorazowym:

- Podwyżkę akcyzy na wyroby spirytusowe (o 15%) i na wyroby tytoniowe (o 5%) w styczniu br.. Ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych wzrosły w lipcu br. o 4,0% r/r, podnosząc wskaźnik CPI o 0,26 p.p.
- Wzrost cen łączności w lipcu o 2,6% r/r, które podniosły wskaźnik CPI o 0,14 p.p. Utrzymująca się od początku 2013 r. poniżej zera dynamika cen w łączności została przełamana w czerwcu br. za sprawą wprowadzenia nowych taryf przez operatorów sieci komórkowych.
- Wzrost kosztów związanych z użytkowaniem mieszkania i nośnikami energii w lipcu o 0,7% r/r, który podwyższył wskaźnik inflacji o 0,15 p.p.

## Finanse publiczne

- ♦ **Rząd przyjął projekt budżetu państwa na 2015 r.** W projekcie założono dochody budżetowe na poziomie 297,3 mld PLN (277,8 mld PLN w 2014 r.), wydatki równe 343,3 mld PLN (325,3 mld PLN w 2014 r.) i maksymalny deficyt równy 46,1 mld PLN (47,5 mld PLN w 2014 r.). Prognozę dochodów budżetowych oparto przede wszystkim na wzroście dochodów z podatku VAT (o 8,6 mld PLN, tj. o 6,8%), zakładając tylko nieznaczny wzrost z tytułu podatków dochodowych oraz spadek dochodów niepodatkowych.

Wg Projektu celem rządu w najbliższych latach będzie kontynuacja konsolidacji fiskalnej w sposób minimalizujący negatywny wpływ takiej polityki na wzrost gospodarczy kraju. Działania te będą zorientowane na osiągnięcie średniookresowego celu budżetowego (MTO), tj. deficytu strukturalnego na poziomie 1,0% PKB

| Założenia makroekonomiczne do budżetu państwa na 2015 r. |             |            |                  |
|----------------------------------------------------------|-------------|------------|------------------|
|                                                          | jedn.       | 2014<br>PW | 2015<br>Prognoza |
| <b>Procesy realne</b>                                    |             |            |                  |
| <b>PKB</b>                                               | %           | <b>3,3</b> | <b>3,4</b>       |
| Eksport                                                  | %           | 5,4        | 5,4              |
| Import                                                   | %           | 6,0        | 6,4              |
| Popyt krajowy                                            | %           | 3,5        | 3,8              |
| Spożycie                                                 | %           | 2,6        | 2,8              |
| - prywatne                                               | %           | 2,5        | 3,0              |
| - publiczne                                              | %           | 2,8        | 2,2              |
| Akumulacja                                               | %           | 7,0        | 7,8              |
| - nakłady brutto na środki trwałe                        | %           | 6,7        | 7,4              |
| PKB w cenach bieżących                                   | mld PLN     | 1 693,6    | 1 771,2          |
| <b>Ceny</b>                                              |             |            |                  |
| Średnioroczna inflacja CPI                               | %           | 0,1        | 1,2              |
| Średnioroczna inflacja PPI                               | %           | -1,2       | 1,4              |
| Deflator PKB                                             | %           | 0,3        | 1,2              |
| <b>Wynagrodzenia</b>                                     |             |            |                  |
| Przeciętne wynagrodzenie w:                              |             |            |                  |
| gospodarce narodowej                                     | PLN         | 3 797      | 3 959            |
| sektorze przedsiębiorstw                                 | PLN         | 4 001      | 4 185            |
| <b>Rynek pracy</b>                                       |             |            |                  |
| Przeciętne zatrudnienie w:                               |             |            |                  |
| gospodarce narodowej                                     | tys. etatów | 9 672      | 9 754            |
| sektorze przedsiębiorstw                                 | tys. etatów | 5 532      | 5 591            |
| Liczba bezrobotnych                                      | tys. osób   | 1 995      | 1 922            |
| Stopa bezrobocia                                         | %           | 12,5       | 11,8             |
| <b>Kurs walutowy</b>                                     |             |            |                  |
| PLN/EUR (średni w roku)                                  | PLN         | 4,2        | 4,0              |
| <b>Stopy procentowe</b>                                  |             |            |                  |
| Operacji otwartego rynku (średniorocznie)                | %           | 2,4        | 2,0              |
| <b>Bilans płatniczy</b>                                  |             |            |                  |
| Saldo obrotów bieżących do PKB                           | %           | -0,9       | -1,5             |

- ♦ Rząd przedstawił plan działań na 2015 r., w tym przede wszystkim zapowiedział udzielenie wsparcia finansowego dla emerytów i rencistów, poprzez zmianę systemu waloryzacji świadczeń, oraz dla rodzin z dziećmi, zwiększając ulgi podatkowe. Zmiany mają dotyczyć:
  - Zwiększenia kwoty przeznaczonej na waloryzację rent i emerytur. Zmianie ulegną zasady waloryzacji rent i emerytur z procentowej na mieszaną, tj. procentowo-kwotową, z minimalną kwotą podwyżki równą 36 zł. W porównaniu z dotychczasowymi zasadami korzyść finansowa obejmie emerytów i rencistów, których świadczenia nie przekraczają 3300 zł, tj. ok. 8 mln osób (ok 89% wszystkich emerytów i rencistów). Rozwiązanie to będzie obowiązywało tylko w 2015 r., po czym nastąpi powrót do dotychczasowych zasad waloryzacji tych świadczeń.
  - Zwiększenia ulg prorodzinnych na 3 i kolejne dziecko o 20%. Ulga na 3 dziecko wzrośnie z 1668 zł do 2000 zł, a na 4 i kolejne wzrośnie z 2224 zł do 2700 zł. Istotny jest także fakt możliwości pełnego wykorzystania ulgi, tj. możliwości odpisania pełnej kwoty, niezależnie od



## ***Departament Analiz i Skarbu***

dochodów. Tym samym od 2015 r. ulga podatkowa będzie mogła przekroczyć wartość odprowadzanego podatku dochodowego. Wyższa ulga prorodzinna będzie oznaczała zwiększenie wsparcia dla ok. 1,2 mln rodzin.

- Zwiększenia wydatków na obronność w 2016 r. do 2,0% PKB z dotychczasowych 1,95%.

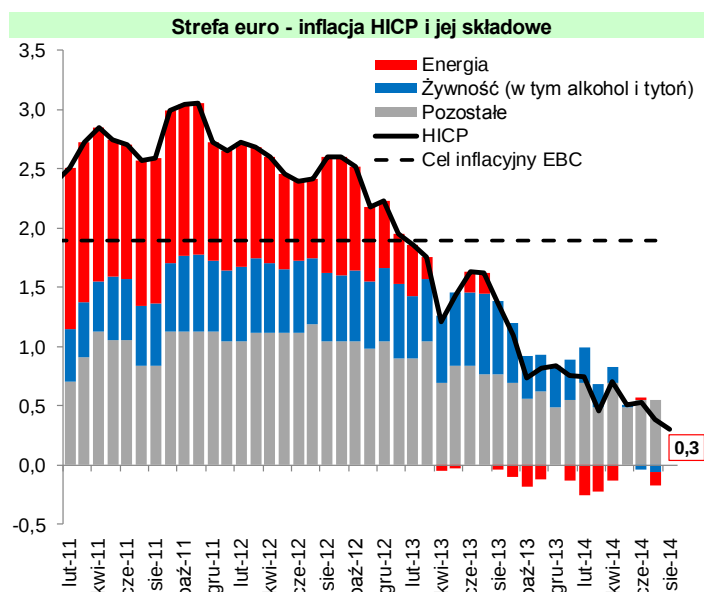


## Europa Zachodnia

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro spadła w czerwcu do 0,0% r/r** z 0,6% r/r w maju. Niska lub ujemna dynamika produkcji charakteryzowała większość dużych gospodarek europejskich. W Niemczech produkcja spadła o 0,4% r/r, a w Holandii o 1,1% r/r. We Francji odnotowano stagnację (0,0% r/r), we Włoszech wzrost o 0,4% r/r, a w Hiszpanii o 0,5% r/r.

Na spadek dynamiki produkcji w kolejnych miesiącach wskazują pogarszające się odczyty PMI dla przemysłu, który w sierpniu w strefie euro wyniósł 50,7 pkt. (był najniższy od 14 miesięcy), przy czym poniżej 50 pkt. kształtowały się PMI dla Francji i Włoch. Wg raportu o PMI stagnacja w europejskim przemyśle to efekt słabnącego popytu w samej strefie euro, a także komplikacji w sytuacji geopolitycznej.

- ♦ **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), we Francji do 4,9% r/r (z 1,4% r/r w maju) i w Hiszpanii do 3,5% r/r (z 1,2% r/r w maju). Mimo dobrych wyników widoczne pogorszenie nastrojów konsumenckich w strefie może wskazywać na ostrożność gospodarstw domowych w planowaniu zakupów w kolejnych miesiącach.
- ♦ **Inflacja w strefie euro w sierpniu kontynuowała spadek, osiągając wg wstępnych danych 0,3% r/r**, wobec 0,4% w lipcu. Czynnikiem obniżającym inflację w ostatnich miesiącach były przede wszystkim spadki cen żywności i energii, podczas gdy inflacja bazowa utrzymuje się na stałym poziomie 0,8%.



- ♦ **Wraz z końcem lipca UE wprowadziła trzecią rundę sankcji wobec Rosji**, w której poszerzono „czarną listę” wybranych przedsiębiorstw i osób fizycznych z Rosji i Ukrainy (którym zamrożono aktywa i zakazano wjazdu na teren UE). Łącznie lista obejmuje obecnie 95 osób i 23 spółki. Ostatnie sankcje wobec firm, w postaci zamrożenia aktywów spółek, objęły:
  - Koncern Almaz-Antiej, producenta systemów obrony przeciwlotniczej;
  - Rosyjski Bank Komercyjny (RNCB), którego udziałowcem stała się tzw. Republika Krymu, po aneksji tej części terytorium Ukrainy przez Rosję.

## ***Departament Analiz i Skarbu***

- Rosyjskie tanie linie Aerofłotu - Dobrolot, które obsługują połączenia między Moskwą a Symferopolem na Krymie.

Ponadto po raz pierwszy UE zastosowała sankcje o charakterze gospodarczym. Są one nakierowane na wybrane sektory rosyjskiej gospodarki i objęły m.in. zakaz eksportu niektórych towarów i technologii podwójnego zastosowania oraz broni, a także świadczenia związanych z nimi usług, które mogłyby wspierać rozwój rosyjskiego przemysłu obronnego, co ma na celu zwiększenie kosztów działań Rosji na Ukrainie. Zakazano także eksportu technologii przeznaczonych dla sektora naftowego (do wykorzystania przy eksploracji głębinowej i arktycznej oraz przy produkcji ropy łupkowej). Ponadto ograniczono dostęp do finansowania na europejskim rynku kapitałowym, w odniesieniu do zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego o zapadalności przekraczającej 90 dni (m.in. dla Sberbank, VTB Bank, Gazprombank, Vnesheconombank, Rosselkhozbank i powiązanych osób prawnych).

Wg szacunków Komisji Europejskiej sankcje nałożone na Rosję obniżą wzrost PKB tamtejszej gospodarki o 23 mld EUR, tj. o 1,5% w 2014 r. i o 75 mld EUR, tj. o 4,8% w 2015 r.. Nałożenie sankcji będzie skutkowało również negatywnymi efektami dla państw UE, obniżając PKB Unii o 40 mld EUR, tj. o 0,3% w 2014 r. i o 50 mld EUR, tj. o 0,4% w 2015 r.

W odpowiedzi na działania UE i USA, Rosja wprowadziła własne ograniczenia w wymianie handlowej, tj. zakaz na rok importu owoców, warzyw, mięsa, ryb, mleka i przetworów mlecznych z USA, Unii Europejskiej, Australii, Kanady i Norwegii. Zakaz wszedł w życie 7 sierpnia i ma obowiązywać przez rok.



## **Rynki finansowe**

Sytuacja na rynkach finansowych w sierpniu pozostawała pod wpływem następujących czynników:

- zapowiedzi EBC dotyczącej możliwości użycia niekonwencjonalnych instrumentów w celu przeciwdziałania zbyt niskiej inflacji w strefie euro,
- wypowiedzi J. Yellen, prezesa Fed, odnośnie do możliwości utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie do momentu zakończenia programu luzowania ilościowego (QE3) oraz ewentualnego zacieśnienia polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych w 2015 r., tak aby nie wpłynęło to negatywnie na sytuację na amerykańskim rynku pracy,
- napływu gorszych niż oczekiwano danych z europejskich gospodarek (spadek dynamiki produkcji w strefie euro do 0,0% r/r w czerwcu wobec 0,6% w maju) oraz niskiego odczytu inflacji w strefie euro (0,3% r/r w sierpniu wobec 0,4% r/r w lipcu), a także rosnących obaw o spadek dynamiki wzrostu gospodarczego w strefie wskutek wprowadzenia sankcji na Rosję przez Unię Europejską oraz Stany Zjednoczone.

Rentowności obligacji na większości rynków europejskich w sierpniu odnotowały dalsze spadki do nienotowanych dotychczas poziomów. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych obniżyły się w sierpniu o 28 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 0,89% na koniec miesiąca. W ślad za spadkami na rynku niemieckim, obniżyły się rentowności papierów skarbowych innych państw strefy euro, osiągając historycznie niskie poziomy, m.in. Francja – 1,26% (spadek o 29 p.b. w skali miesiąca), Hiszpania – 2,14% (spadek o 24 p.b.), Włochy – 2,38% (spadek o 28 p.b.). Spadek o 21 p.b. odnotowały również rentowności amerykańskich obligacji 10Y, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 2,35%. Jednocześnie, doszło do znacznego spadku kursu EUR-USD do minimalnego poziomu 1,3130, najniższego od września 2013 r.

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

- wzrostu oczekiwań na obniżenie kosztu pieniądza w Polsce, wynikające z napływu gorszych niż oczekiwano danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki (spadek dynamiki wzrostu gospodarczego w II kw. br. do 3,3% r/r wobec 3,4% w I kw., spadek inflacji w lipcu do -0,2% r/r wobec 0,3% r/r w czerwcu),
- wypowiedzi członków RPP, wskazujących na wzrost prawdopodobieństwa obniżki stóp w Polsce w najbliższym czasie ze względu na słabnący wzrost gospodarczy i spadek inflacji w kolejnych kwartałach 2014 r.

Dochodowości obligacji 2Y spadły o 25 p.b. do poziomu 2,20% na koniec miesiąca, obligacji 5Y – o 29 p.b. do poziomu 2,56%, natomiast dochodowości 10Y – o 30 p.b. do poziomu 3,13%. Jednocześnie, kurs EUR-PLN wzrósł do poziomu 4,21 na koniec miesiąca.

**Decyzje banków centralnych**

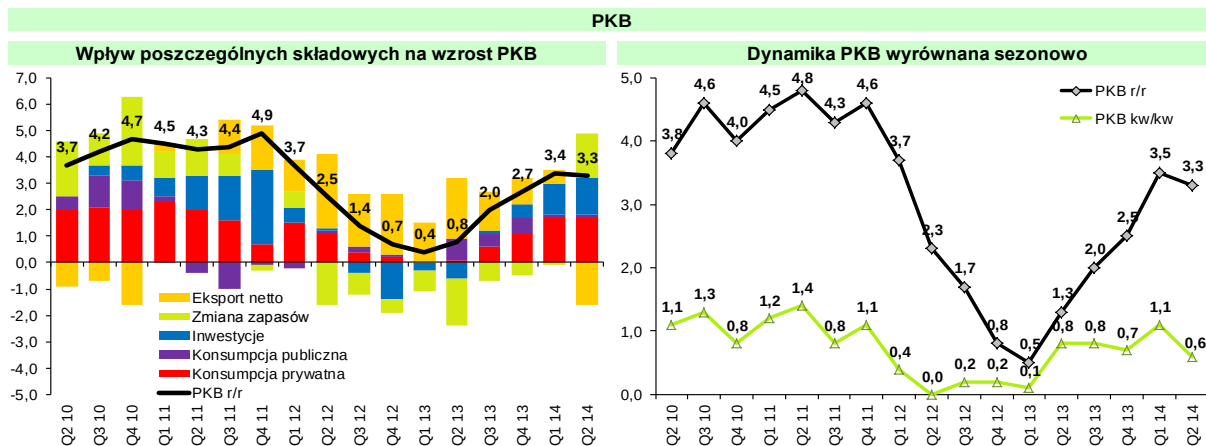
- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu zakończonym 3 września utrzymała stopę referencyjną na poziomie 2,5%. W komunikacie po posiedzeniu, RPP podkreśliła, że „jeśli napływające dane będą potwierdzały osłabienie koniunktury gospodarczej oraz wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej”. Zdaniem Prezesa NBP, M. Belki, obniżki stóp procentowych w 2014 r. są bardzo prawdopodobne. Na wysokie prawdopodobieństwo obniżek kosztu pieniądza o 50 p.b. jeszcze w tym roku wskazali również niektórzy członkowie RPP (J. Osiatyński, A. Zielińska-Głębocka, E. Chojna-Duch).
- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na wrześniowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe o 10 p.b., sprowadzając stopę refinansową (główną) do poziomu 0,05%, stopę depozytową do poziomu -0,20% oraz stopę pożyczkową do poziomu 0,30%. Na konferencji prasowej po posiedzeniu M. Draghi ogłosił rozpoczęcie programu skupu aktywów finansowych zabezpieczonych aktywami (ABS) w październiku br. Nie podano jednak wartości papierów wartościowych, które bank zamierza skupić. Ponadto, EBC przedstawił prognozy na lata 2014-2016 dotyczące wzrostu PKB (odpowiednio 0,9%, 1,6% oraz 1,9%) oraz inflacji HICP (0,6%, 1,1%, 1,4%).
- ♦ Członkowie **FOMC** w sierpniu wskazywali na możliwość podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych po zakończeniu programu luzowania ilościowego (QE3). Zdaniem R. Fishera, na decyzję o wcześniejszym zacieśnianiu polityki monetarnej wpłynąć będzie przede wszystkim napływ dobrych danych z amerykańskiej gospodarki. Według Ch. Plossera, stopy powinny osiągnąć poziom 1,25% już na koniec 2014 r. i 3,25% na koniec 2015 r. Podczas dorocznego sympozjum ekonomicznego w Jackson Hole, J. Yellen podkreśliła, że podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych powinny następować w taki sposób, by nie wpłynąć negatywnie na sytuację na amerykańskim rynku pracy.
- ♦ **Bank Anglii** na posiedzeniu 7 sierpnia nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%. Nie zmieniono również skali programu skupu aktywów (375 mld GBP). Jak wynika z protokołu opublikowanego po posiedzeniu, dwóch członków Komitetu Polityki Pieniężnej (M. Weale i I. MacCafferty) opowiedziało się za podwyżką stóp procentowych o 25 p.b. do 0,75%. Ponadto, Bank przedstawił kwartalny „Raport o inflacji”, w którym obniżono prognozę wzrostu płac w Wielkiej Brytanii, uzależniając od tempa ich wzrostu harmonogram ewentualnych podwyżek stóp procentowych.
- ♦ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 8 sierpnia nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 bln JPY.
- ♦ Na **obniżkę stóp procentowych** w sierpniu zdecydowały się: Bank Rumunii (o 25 p.b. do 3,25%) oraz Bank Centralny Turcji (obniżka jednodniowej stopy pożyczkowej *overnight* o 75 p.b. do 11,25%).



## Część statystyczna

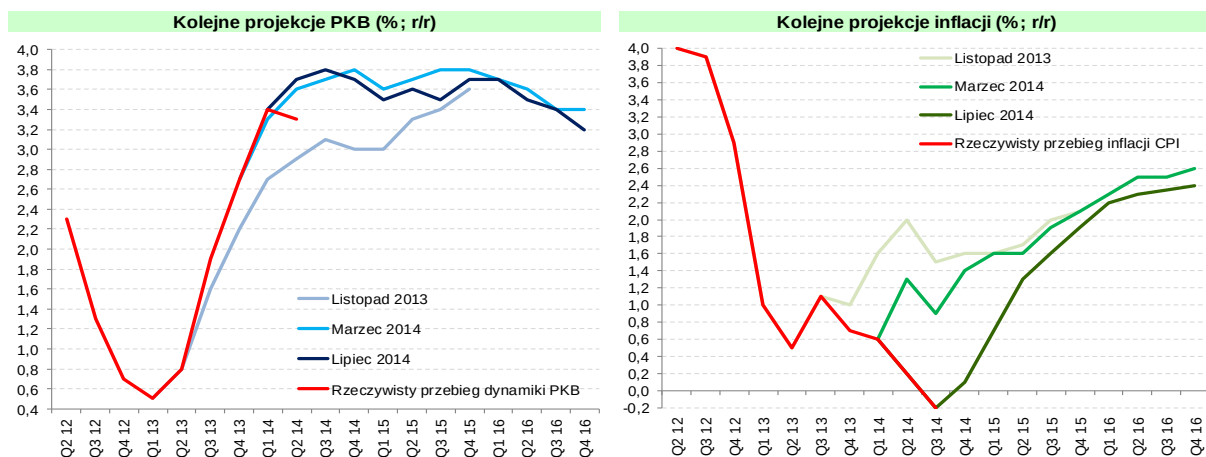
### Polska

#### Wzrost gospodarczy

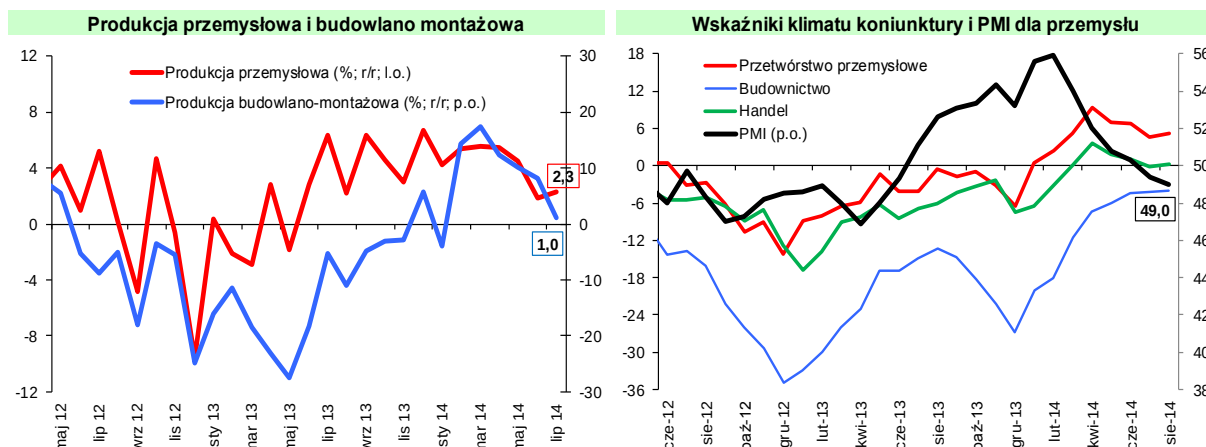


Źródło: Dane GUS

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



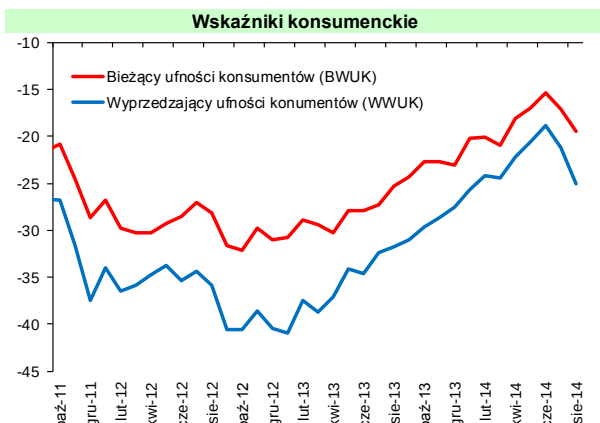
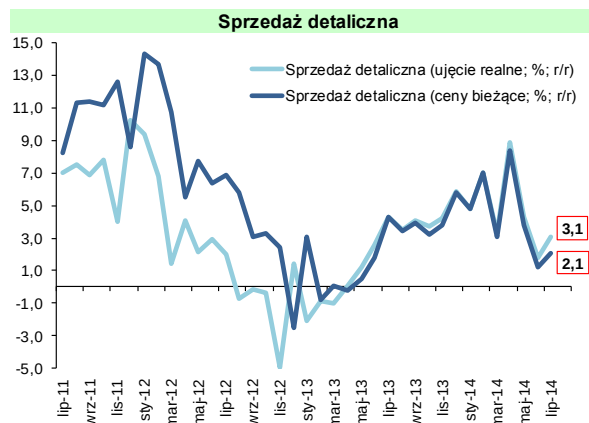
#### Produkcja przemysłowa



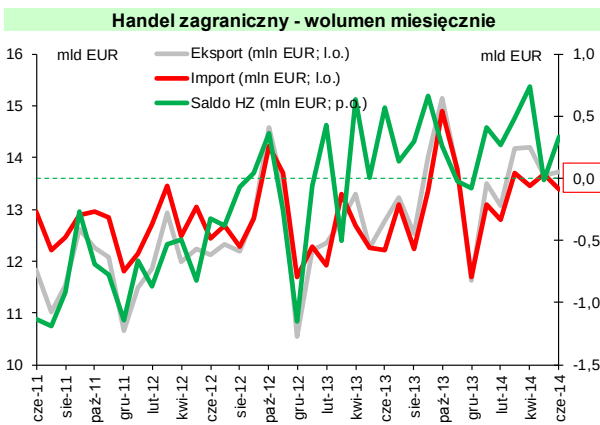
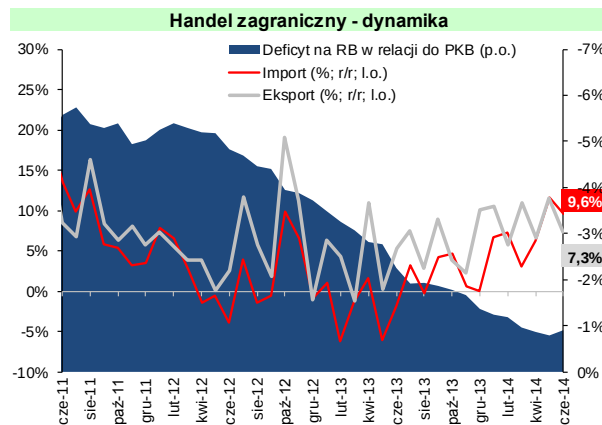
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

| Produkcja i nastroje producentów |             |                |      |                                        |             |        |
|----------------------------------|-------------|----------------|------|----------------------------------------|-------------|--------|
|                                  | przemysłowa | budow.-montaż. | PMI  | Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury |             |        |
| Data                             | % r/r       | % r/r          | pkt. | przetwórstwo przem.                    | budownictwo | handel |
| czerwiec 13                      | 2,8         | -18,3          | 49,3 | -4,2                                   | -16,9       | -8,5   |
| lipiec 13                        | 6,4         | -5,2           | 51,1 | -4,1                                   | -14,9       | -6,9   |
| maj 14                           | 4,5         | 10,1           | 50,8 | 6,9                                    | -6          | 1,8    |
| czerwiec 14                      | 1,8         | 8,1            | 50,3 | 6,8                                    | -4,5        | 1      |
| lipiec 14                        | 2,3         | 1,0            | 49,4 | 4,5                                    | -4,3        | -0,1   |
| sierpień 14                      | -           | -              | 49,4 | 5,1                                    | -4          | 0,3    |

## Sprzedaż detaliczna

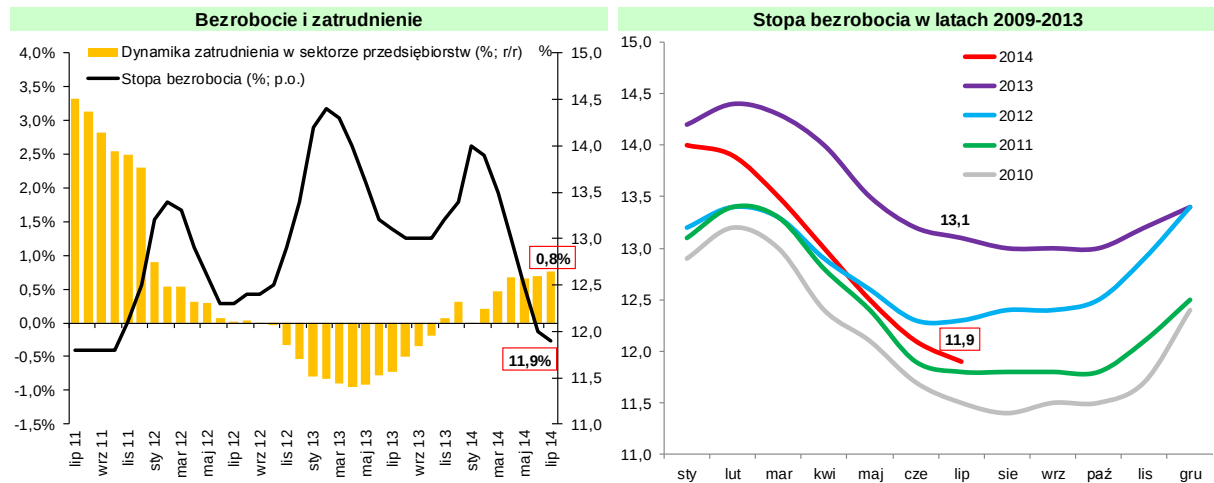


## Handel zagraniczny



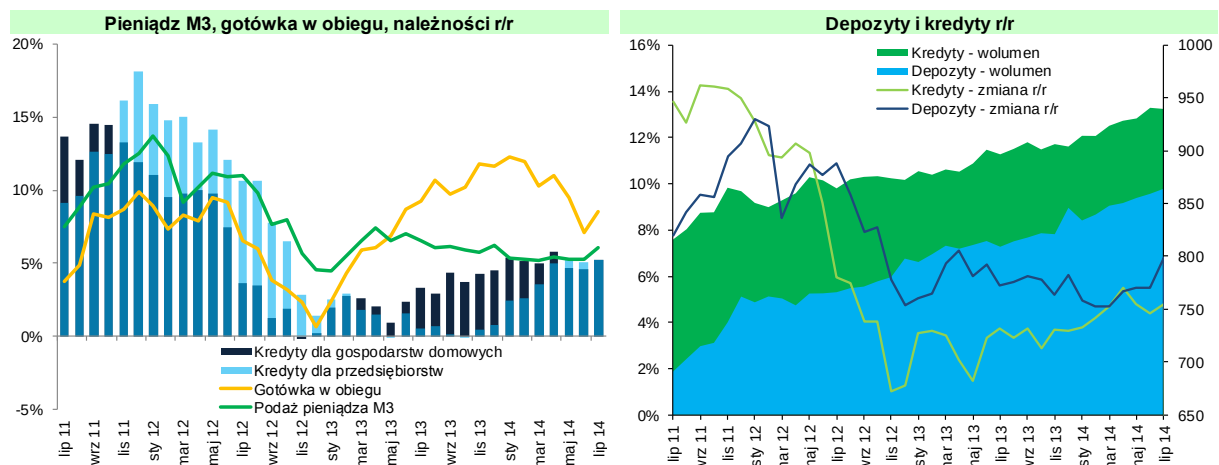
Źródło: Dane NBP

## Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

## Podaż pieniądza\*



Źródło: Dane NBP

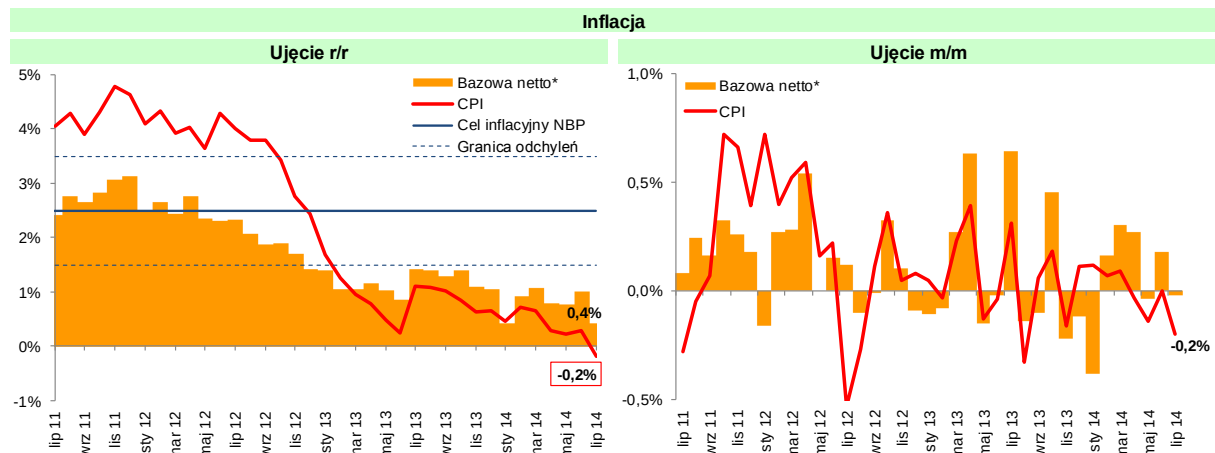
| Podaż pieniądza w Polsce |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |                   |
|--------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
|                          | gotówka w obiegu     |                   | M1                   |                   | M2                   |                   | M3                   |                   |
| Data                     | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) |
| maj 13                   | 107,5                | 6,1%              | 493,7                | 10,0%             | 914,7                | 7,0%              | 935,2                | 7,4%              |
| maj 13                   | 107,5                | 6,1%              | 493,7                | 10,0%             | 914,7                | 7,0%              | 935,2                | 7,4%              |
| 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%              |
| czerwiec 14              | 119,6                | 9,5%              | 557,7                | 9,7%              | 975,0                | 6,0%              | 991,1                | 5,2%              |

Źródło: Dane NBP

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

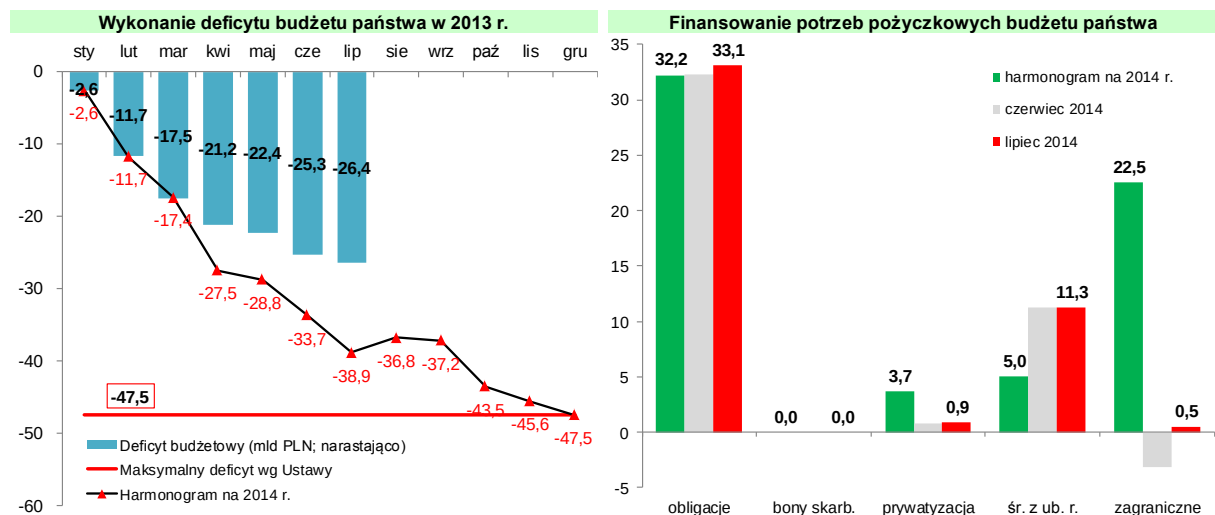


## Inflacja

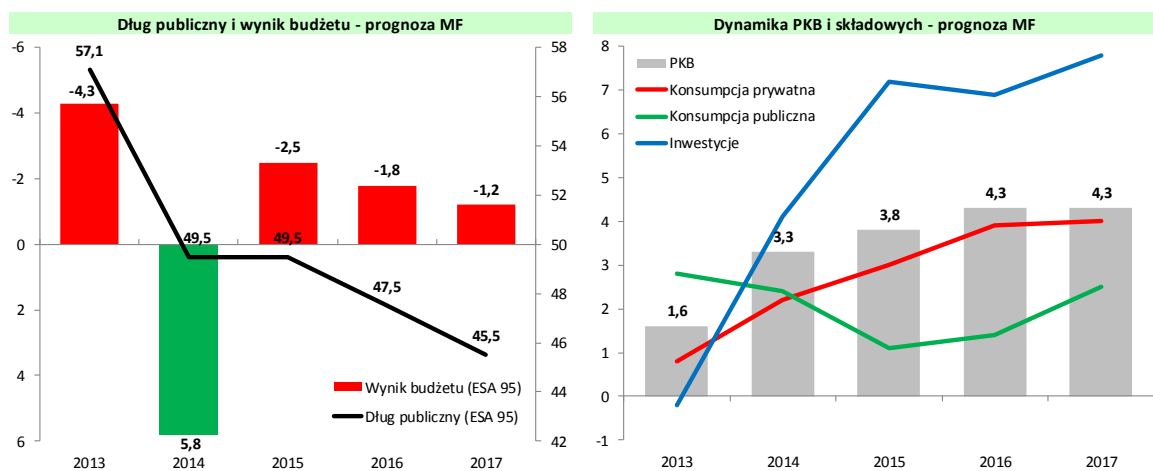


Źródło: Dane GUS, NBP: \* wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

## Finanse publiczne



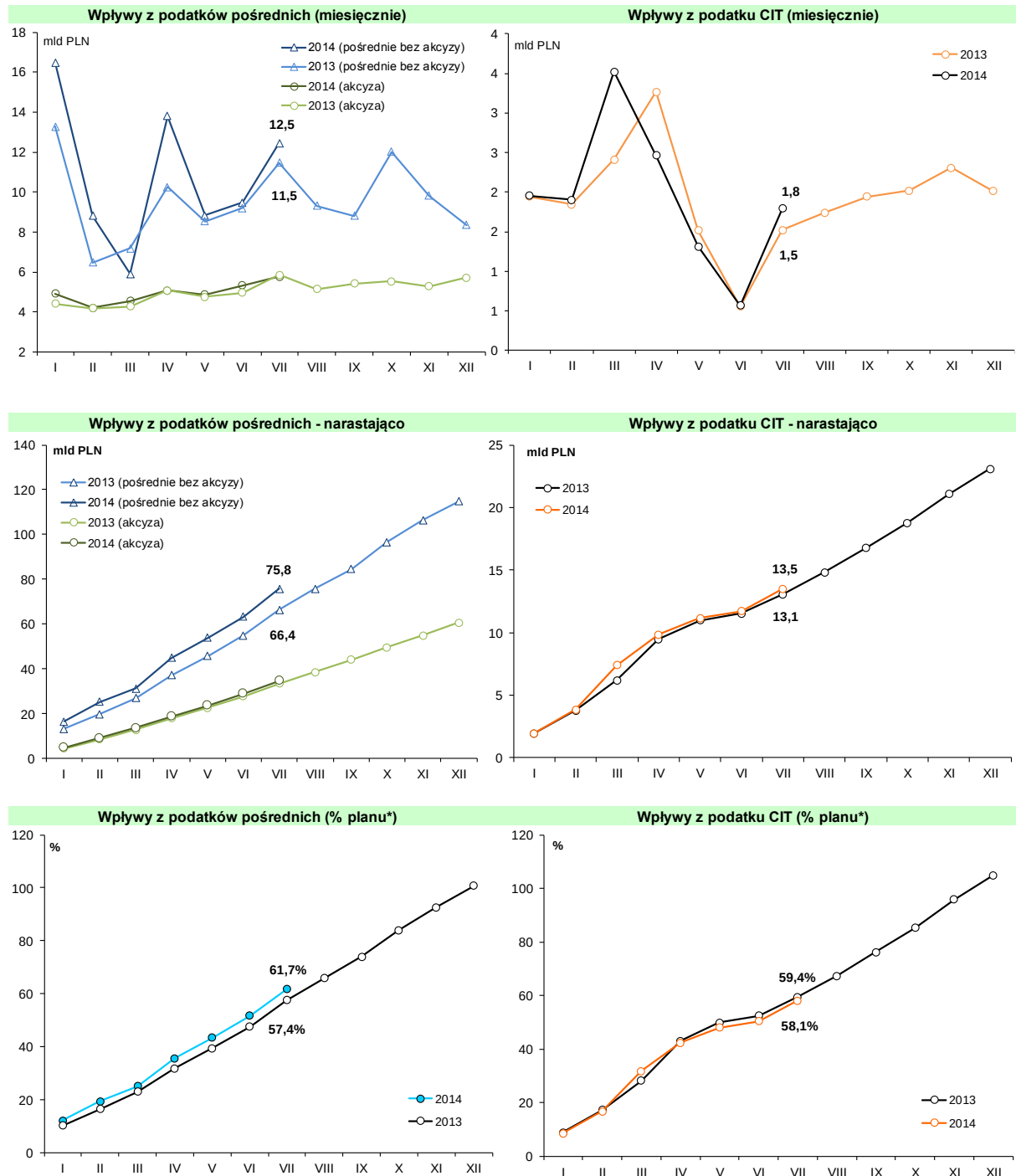
Źródło: Dane MF



Źródło: Program konwergencji. Aktualizacja 2014

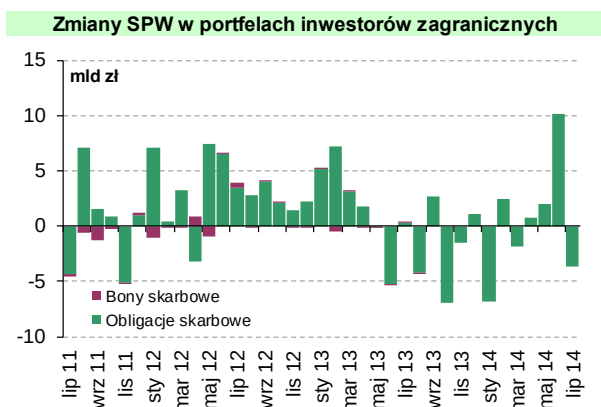
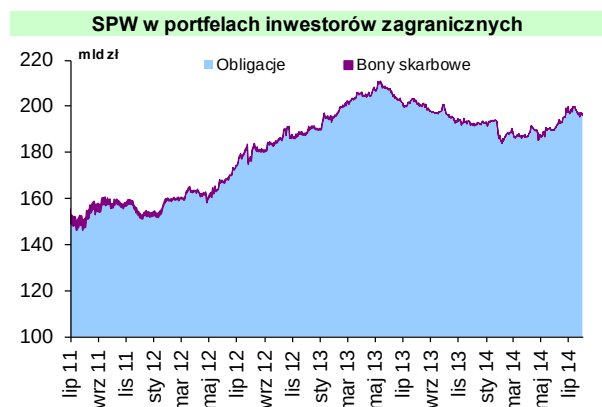
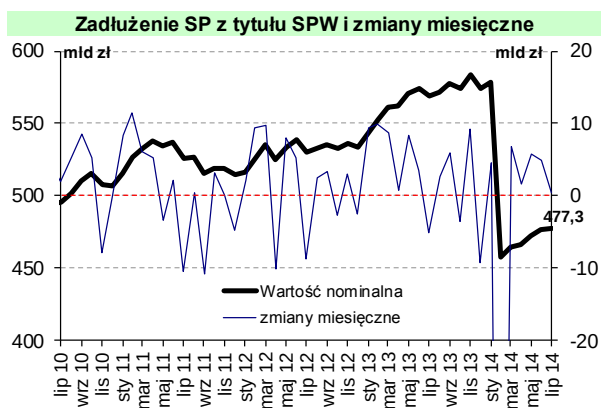
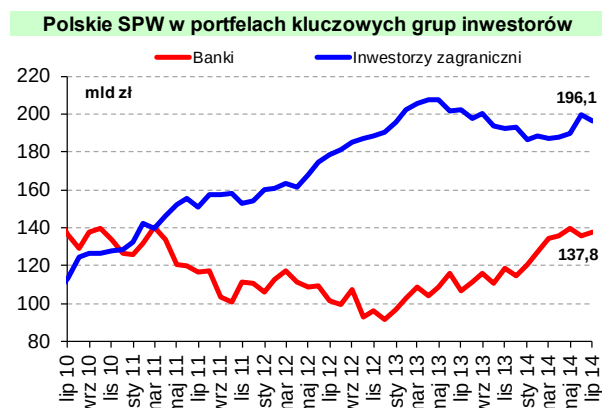
Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016

## Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



Źródło: MF

## Polskie skarbowe papiery wartościowe



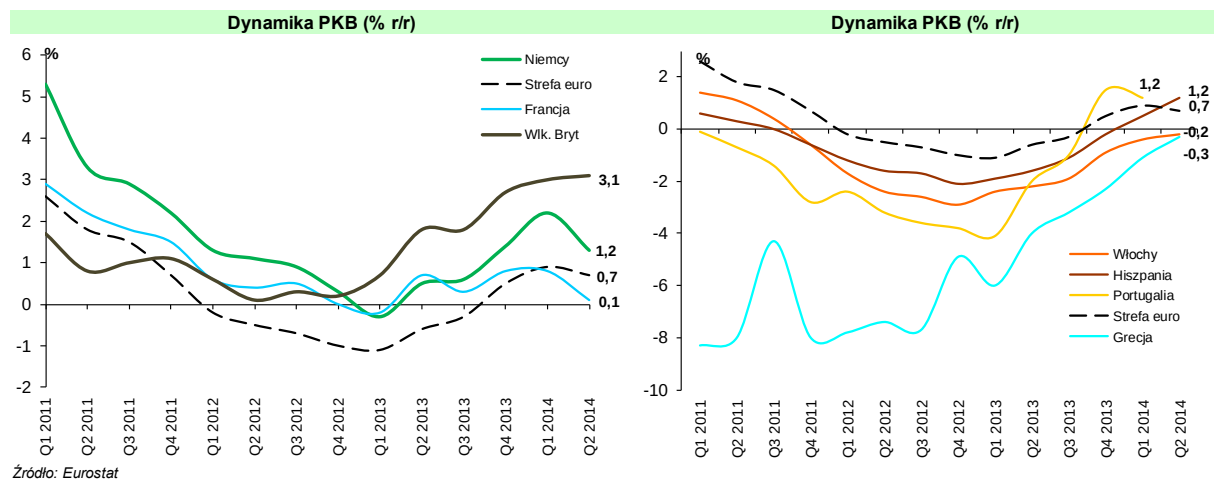
Źródło: MF, obliczenia własne

| Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN) |                                    |            |              |              |              |                        |              |                     |             |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|------------------------|--------------|---------------------|-------------|
| Data                                                          | Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym: |            |              | Banki        |              | Inwestorzy zagraniczni |              | Fundusze emerytalne |             |
|                                                               | obligacje                          | bony       | razem        | wartość      | udział       | wartość                | udział       | wartość             | udział      |
| lipiec 2013                                                   | 566,2                              | 3,1        | 569,3        | 106,9        | 18,8%        | 202,2                  | 35,5%        | 120,1               | 21,1%       |
| czerwiec 2014                                                 | 477,0                              | 0,0        | 477,0        | 135,4        | 28,4%        | 199,8                  | 41,9%        | 3,3                 | 0,7%        |
| <b>lipiec 2014</b>                                            | <b>477,3</b>                       | <b>0,0</b> | <b>477,3</b> | <b>137,8</b> | <b>28,9%</b> | <b>196,1</b>           | <b>41,1%</b> | <b>3,5</b>          | <b>0,7%</b> |
| zmiana m/m                                                    | 0,3                                | 0,0        | 0,3          | 2,4          | 0,5 p.p.     | -3,7                   | -0,8 p.p.    | 0,2                 | 0,0 p.p.    |
| zmiana r/r                                                    | -88,8                              | -3,1       | -91,9        | 30,9         | 10,1 p.p.    | -6,1                   | 5,6 p.p.     | -116,6              | -20,4 p.p.  |

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

## Europa Zachodnia

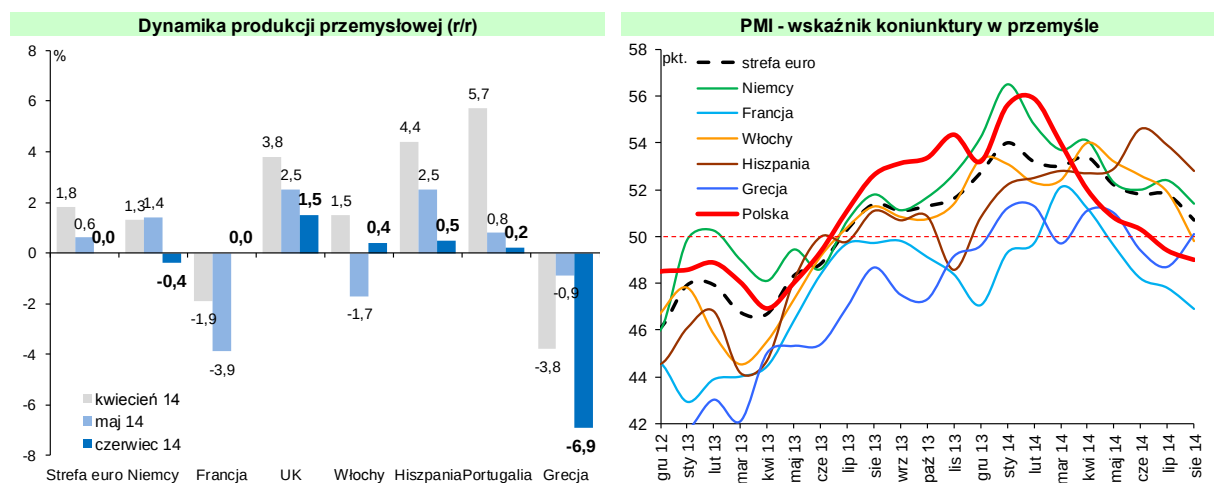
### Wzrost gospodarczy

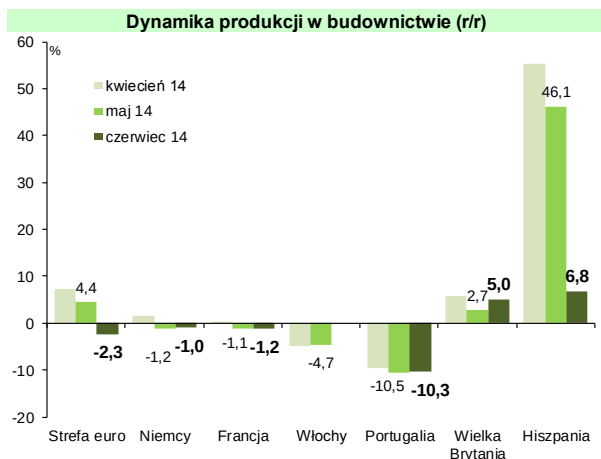
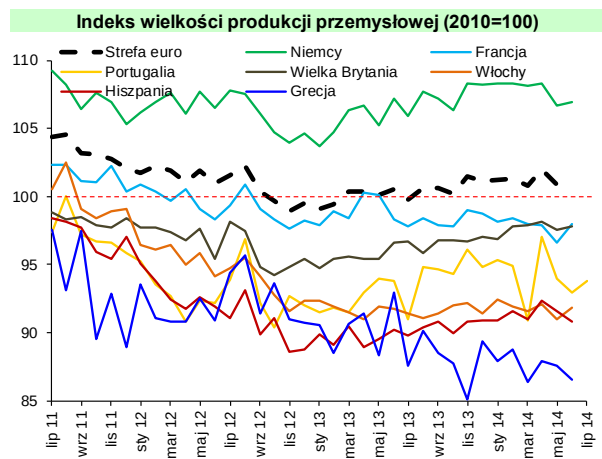


|                 | Wzrost kw/kw |      |      |      | Wzrost r/r |      |      |      | Prognoza KE |      |      |
|-----------------|--------------|------|------|------|------------|------|------|------|-------------|------|------|
|                 | 2013         |      | 2014 |      | 2013    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

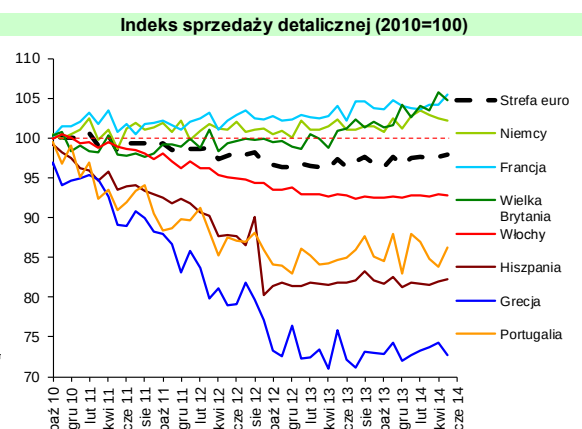
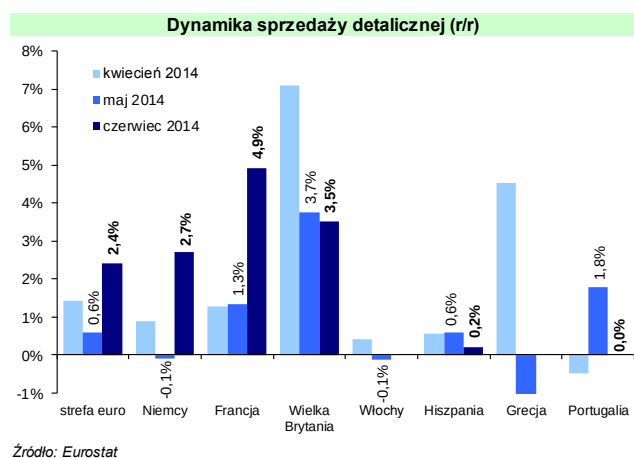
Źródło: Eurostat, KE

### Produkcja przemysłowa

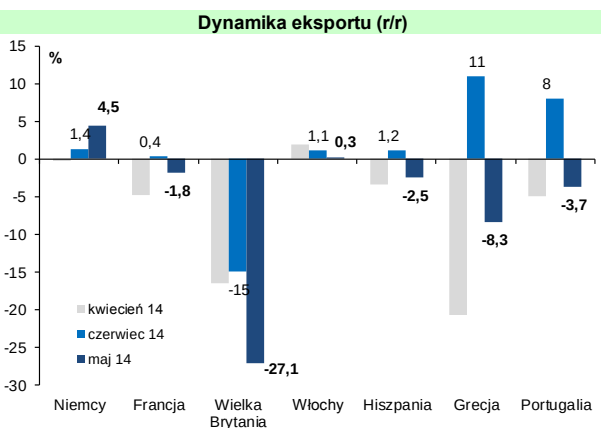
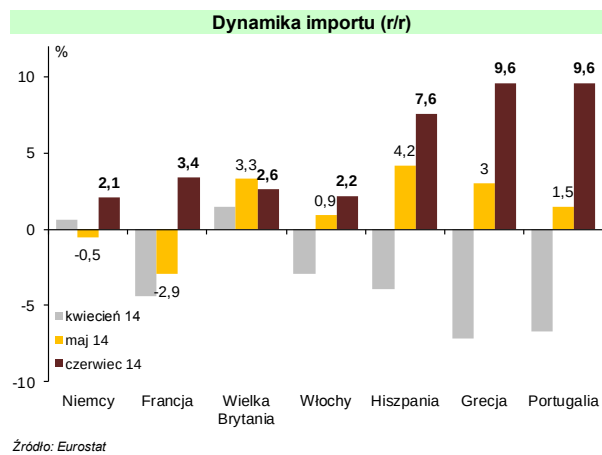




## Sprzedaż detaliczna

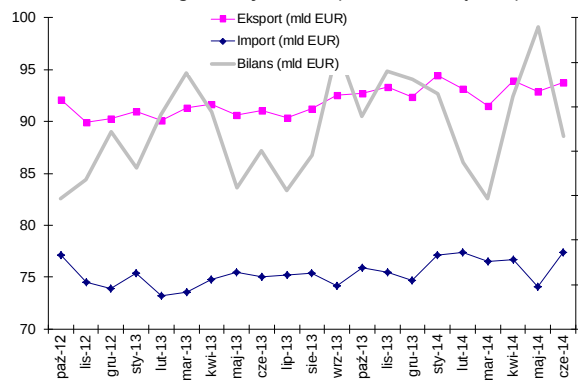


## Handel zagraniczny

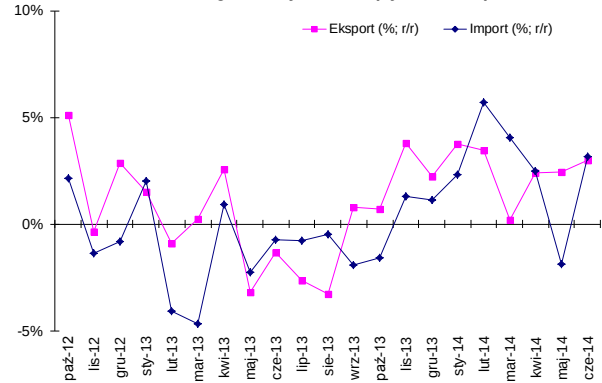


## Departament Analiz i Skarbu

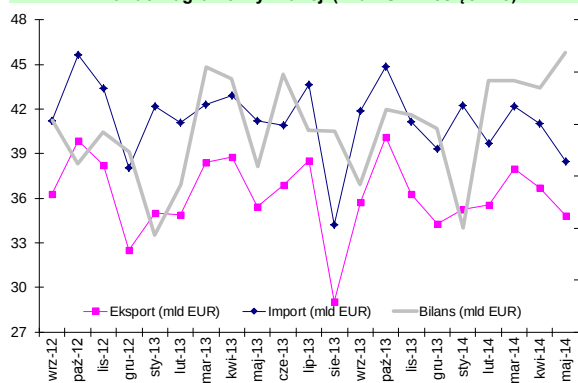
**Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)**



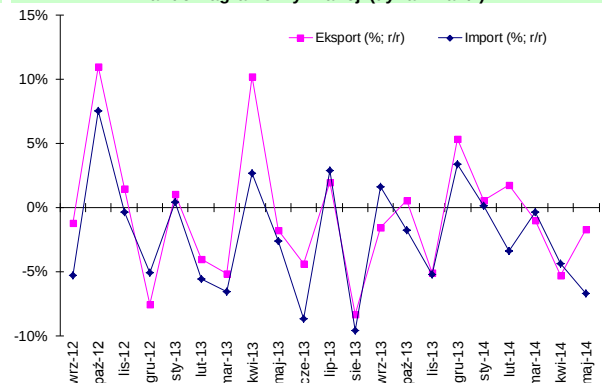
**Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)**



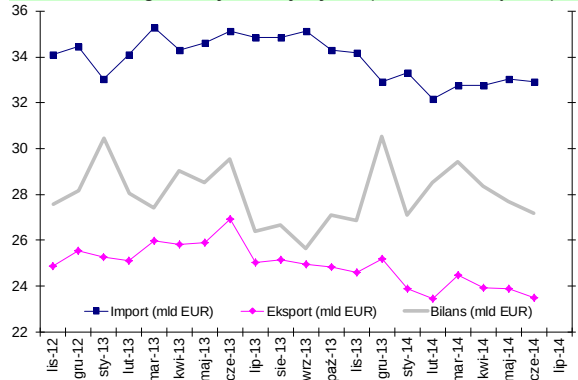
**Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)**



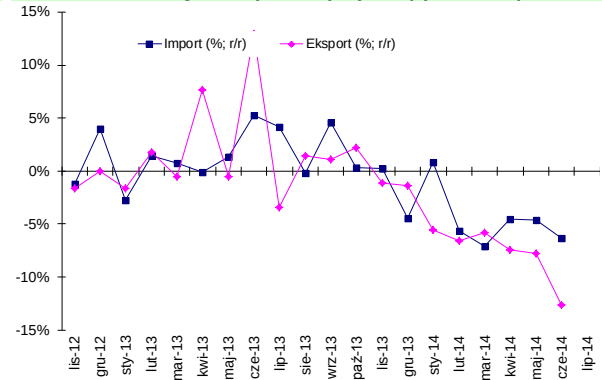
**Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)**



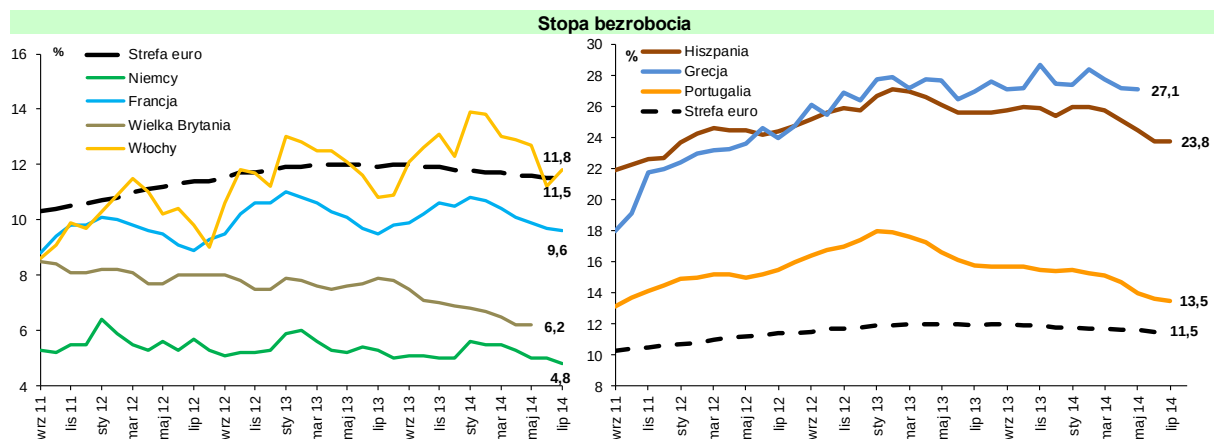
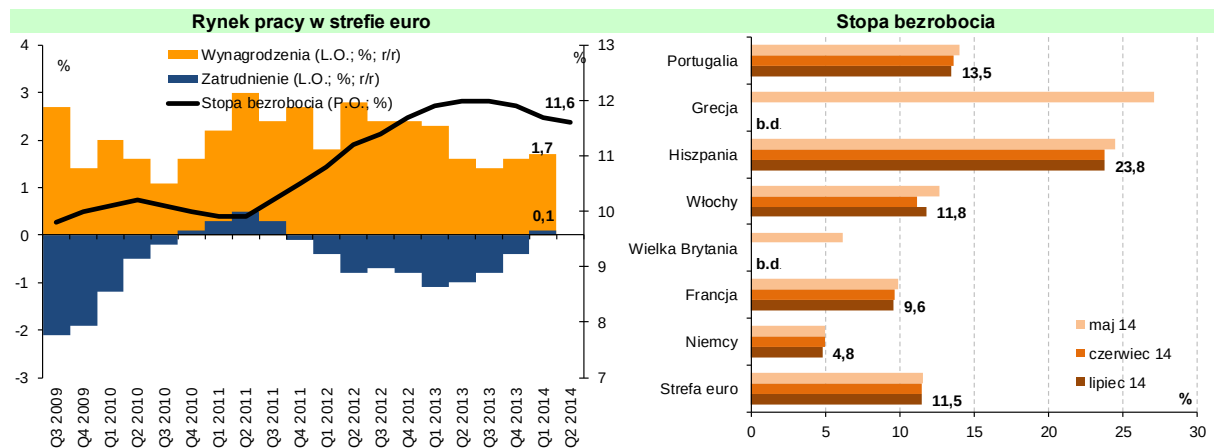
**Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)**



**Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)**

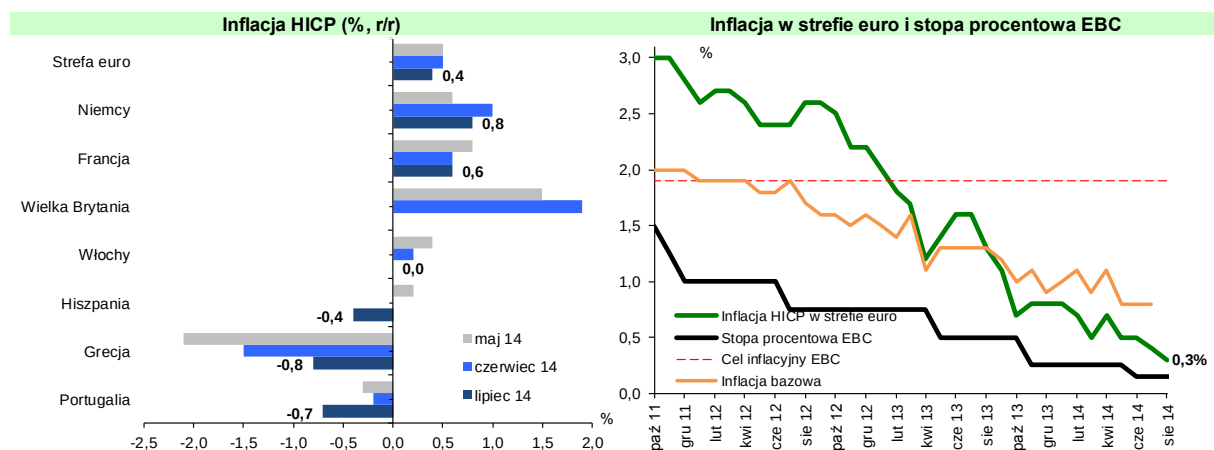


## Rynek pracy

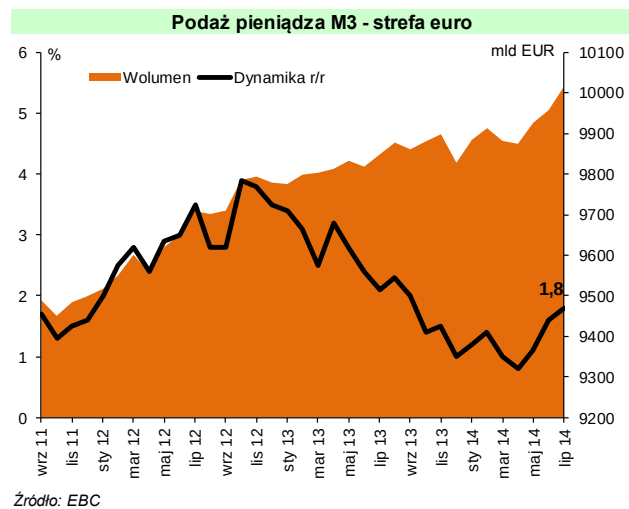


Źródło: Eurostat

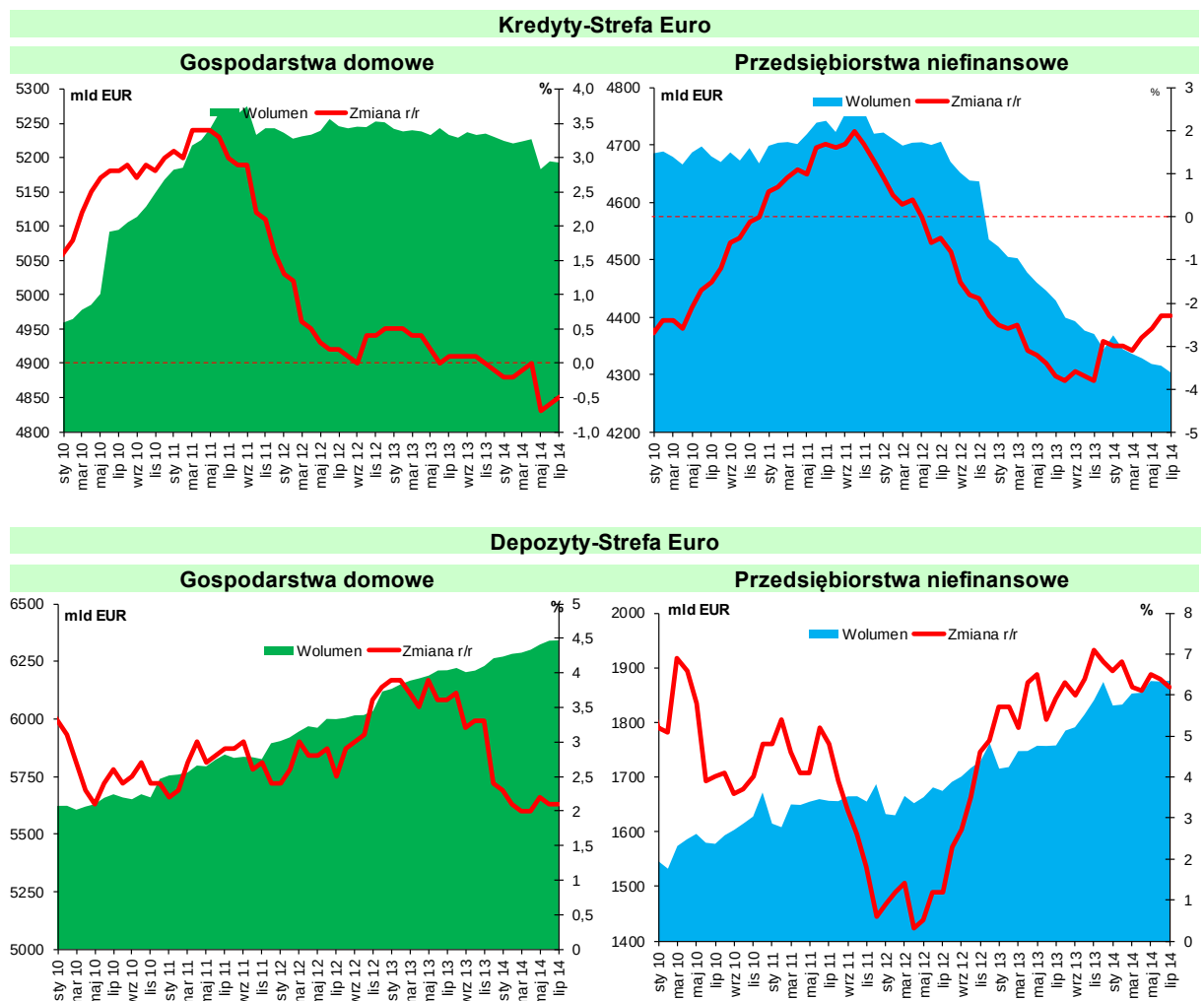
## Inflacja



## Podaż pieniądza

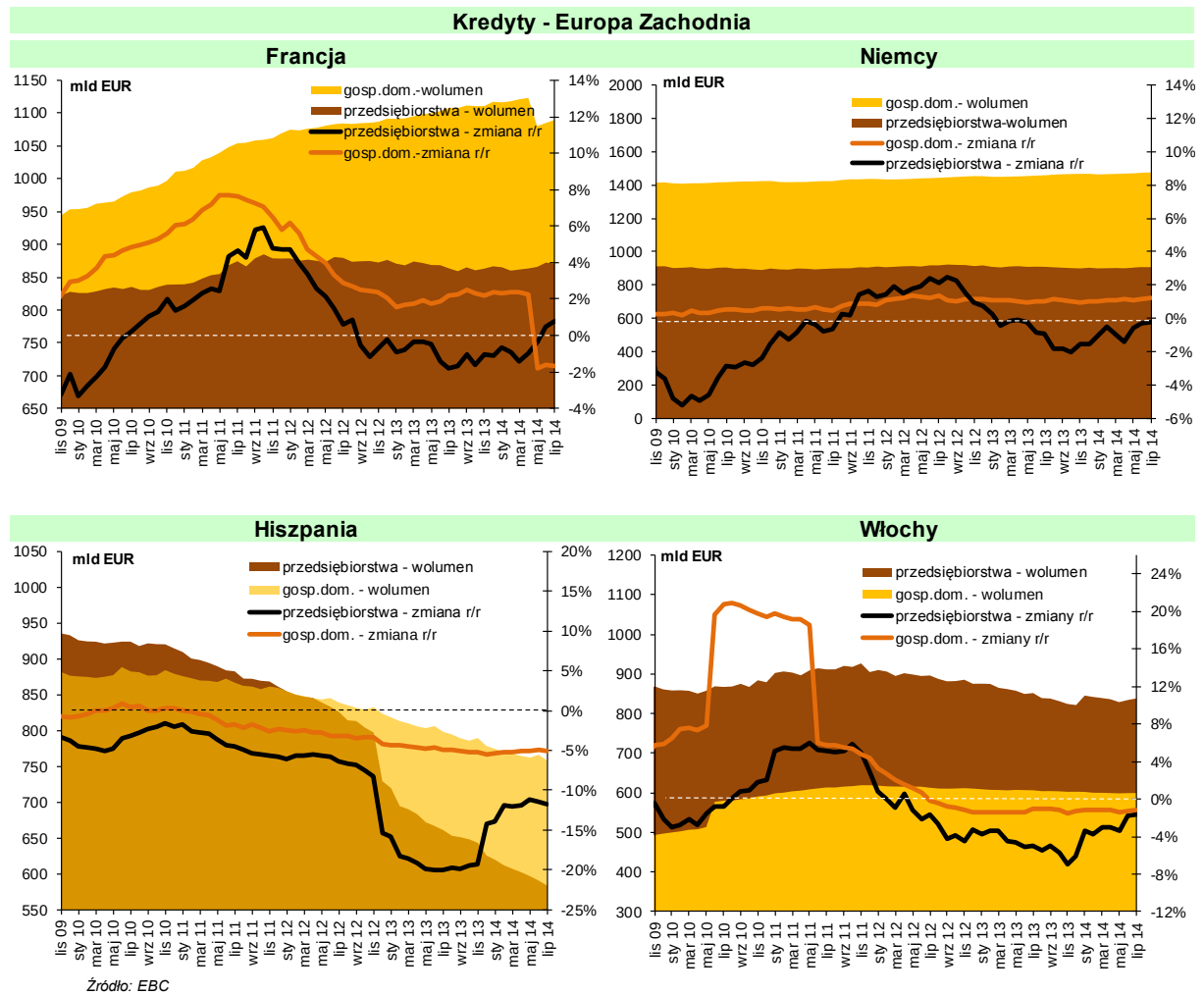


## Kredyty i depozyty



Źródło: EBC

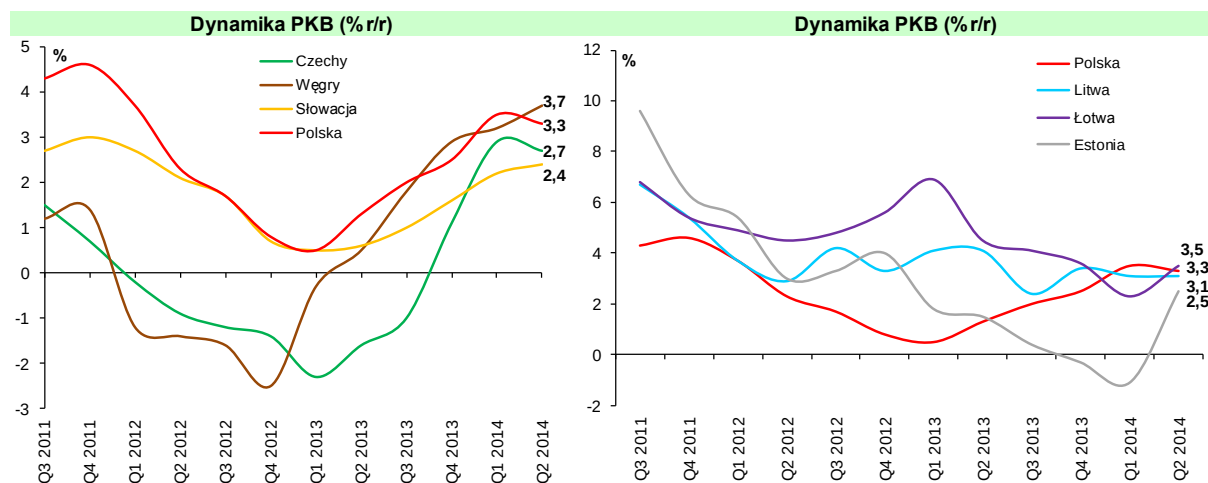




Źródło: EBC

## Europa Środkowo – Wschodnia

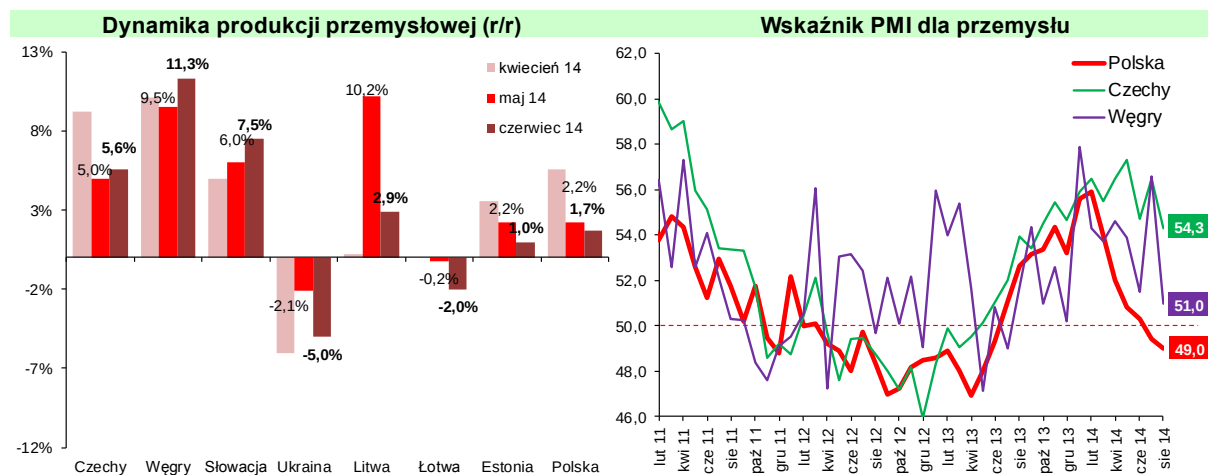
### Wzrost gospodarczy



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

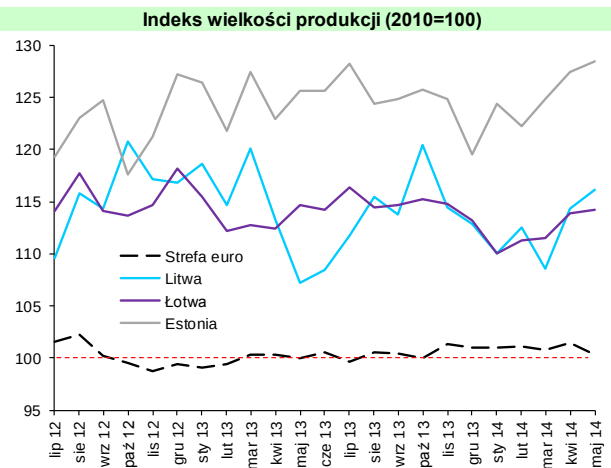
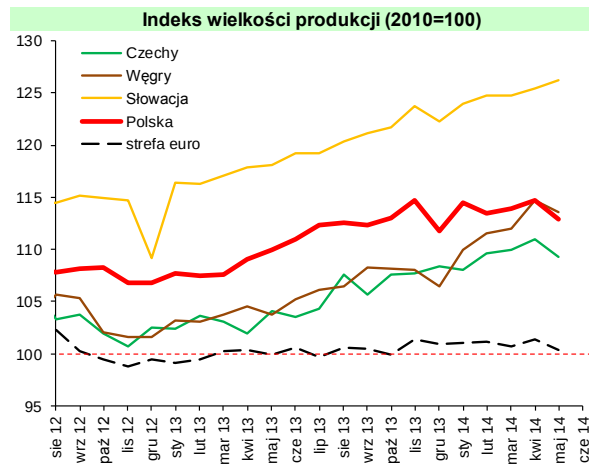
Źródło: Eurostat; KE.

### Produkcja przemysłowa



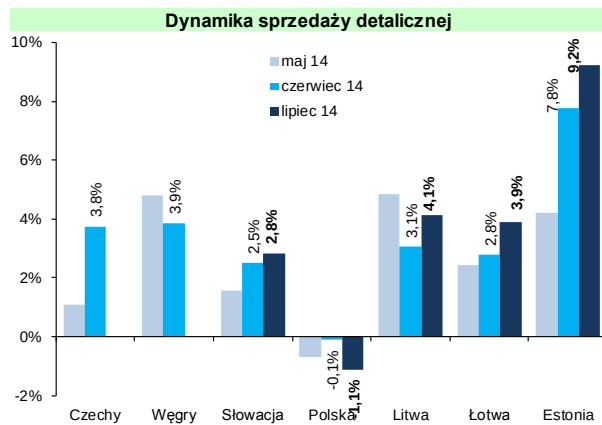
Źródło: Eurostat

## Departament Analiz i Skarbu

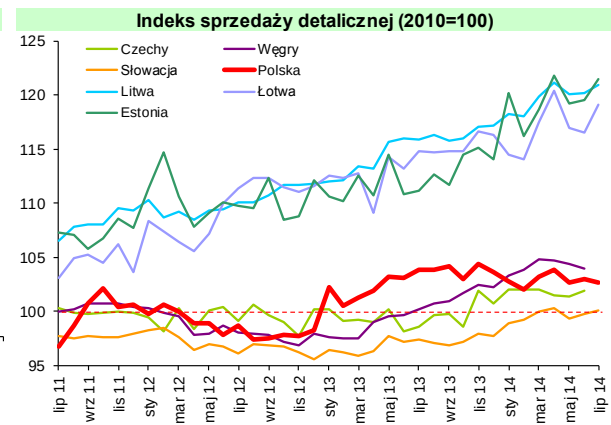


Źródło: Eurostat

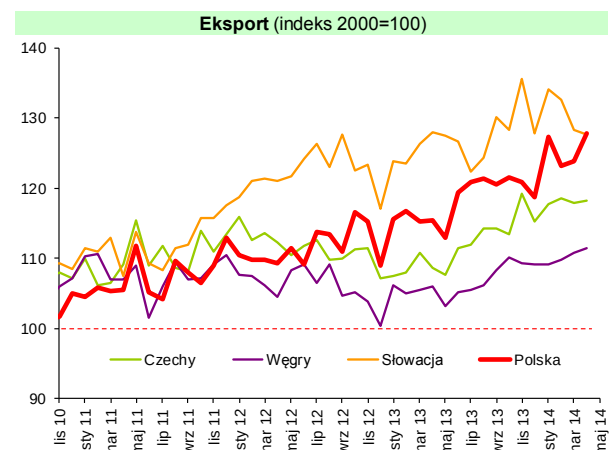
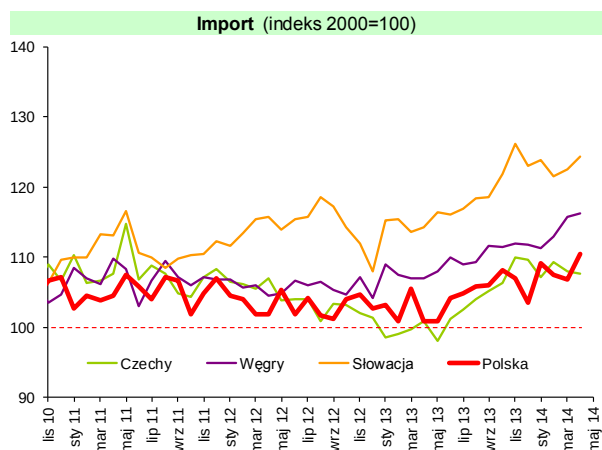
## Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

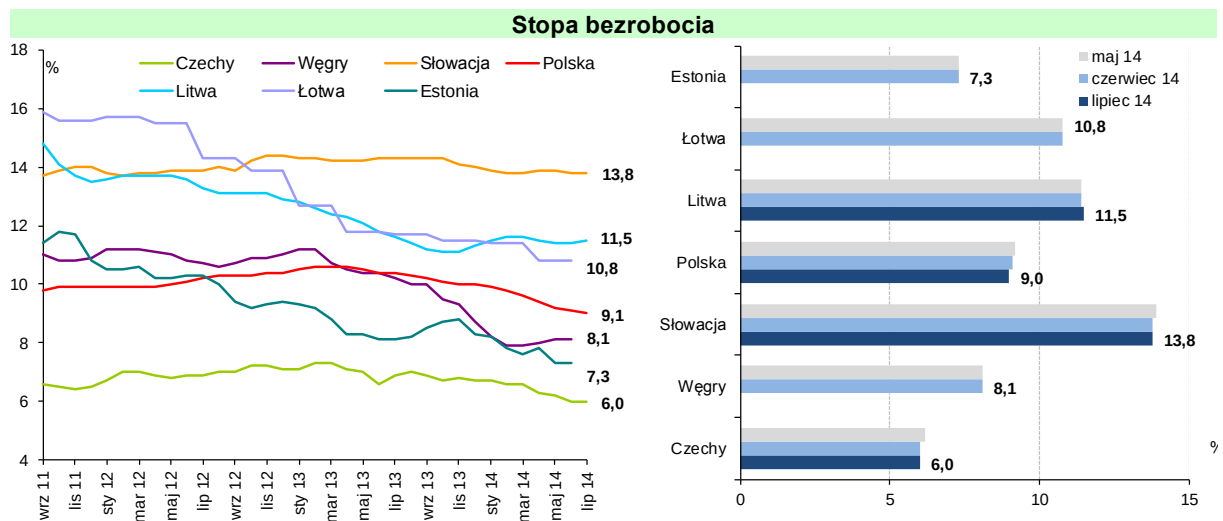


## Handel zagraniczny

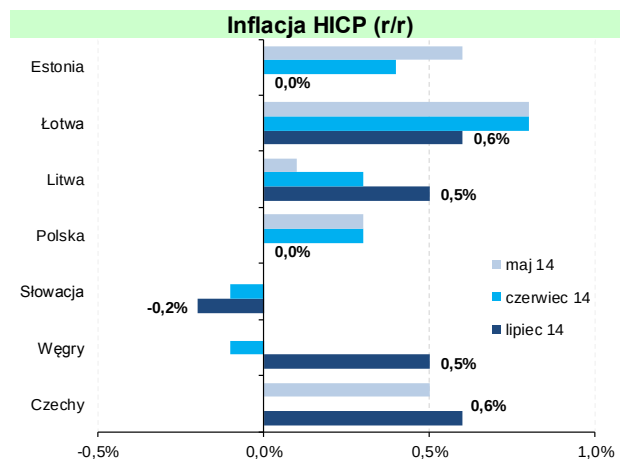


Źródło: Eurostat

## Rynek pracy

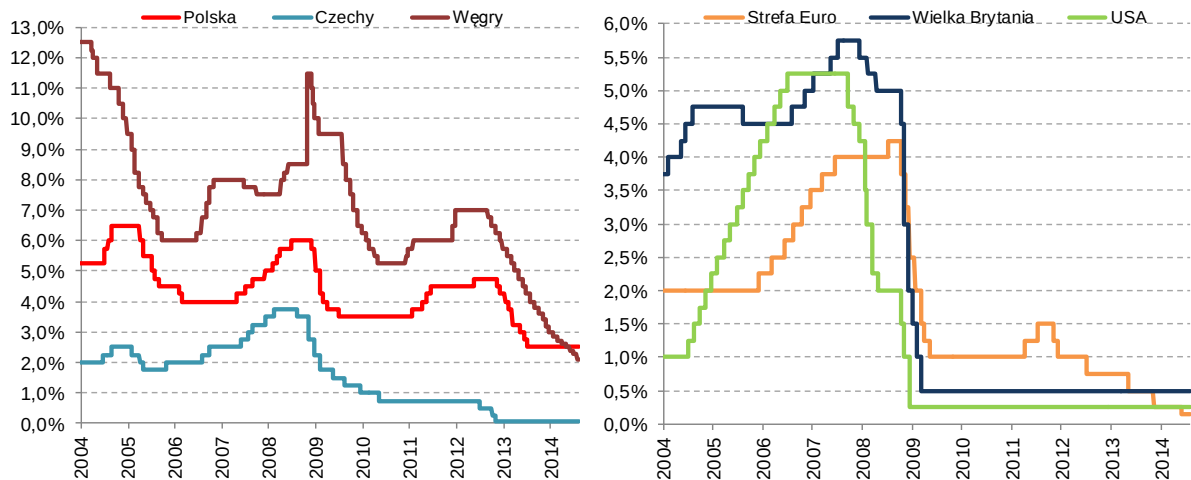


## Inflacja

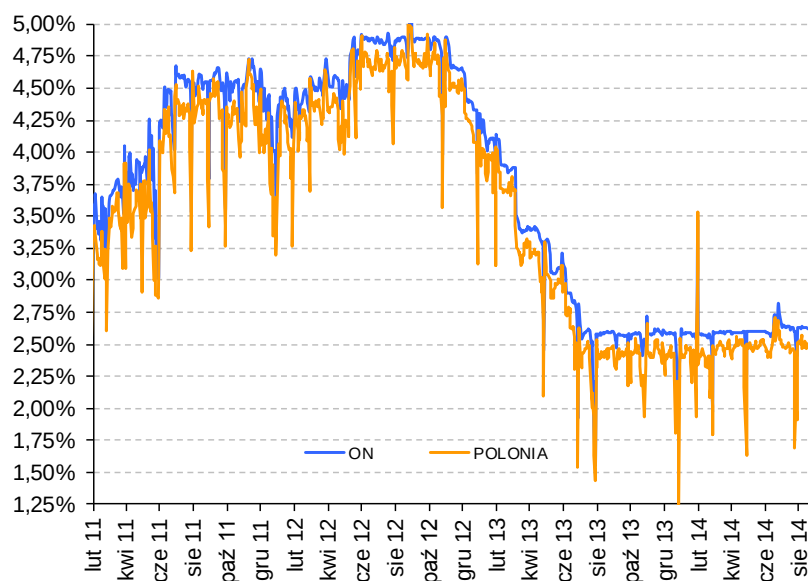


## Rynki finansowe

### Główne stopy procentowe banków centralnych



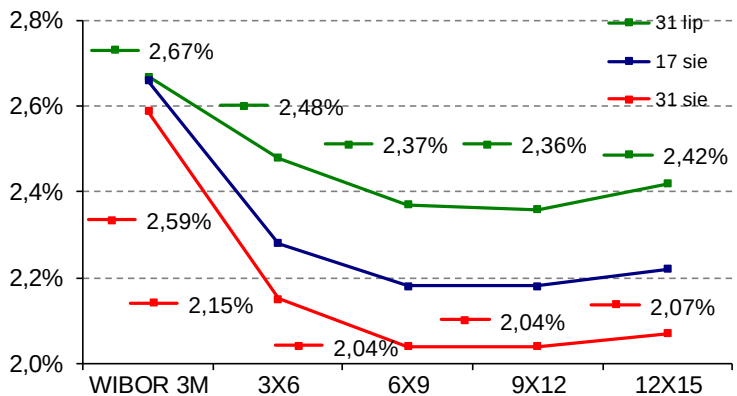
### Stawki Wibor oraz Polonia

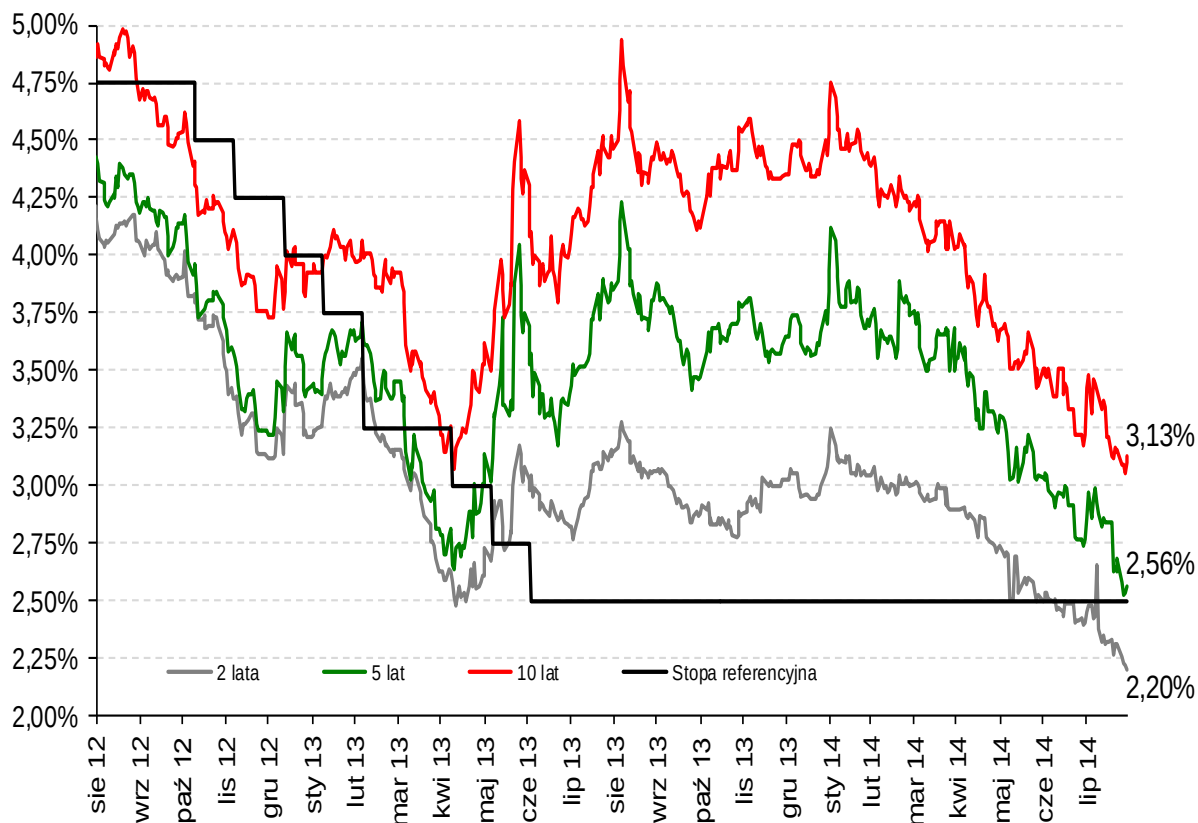


| WIBOR   | 14-07-31 | 14-08-31 |
|---------|----------|----------|
| ON      | 2,63%    | 2,64%    |
| 1M      | 2,60%    | 2,59%    |
| 3M      | 2,67%    | 2,59%    |
| 6M      | 2,69%    | 2,60%    |
| 9M      | 2,71%    | 2,62%    |
| 1Y      | 2,73%    | 2,62%    |
| POLONIA | 2,51%    | 2,57%    |
| ST REF  | 2,50%    | 2,50%    |

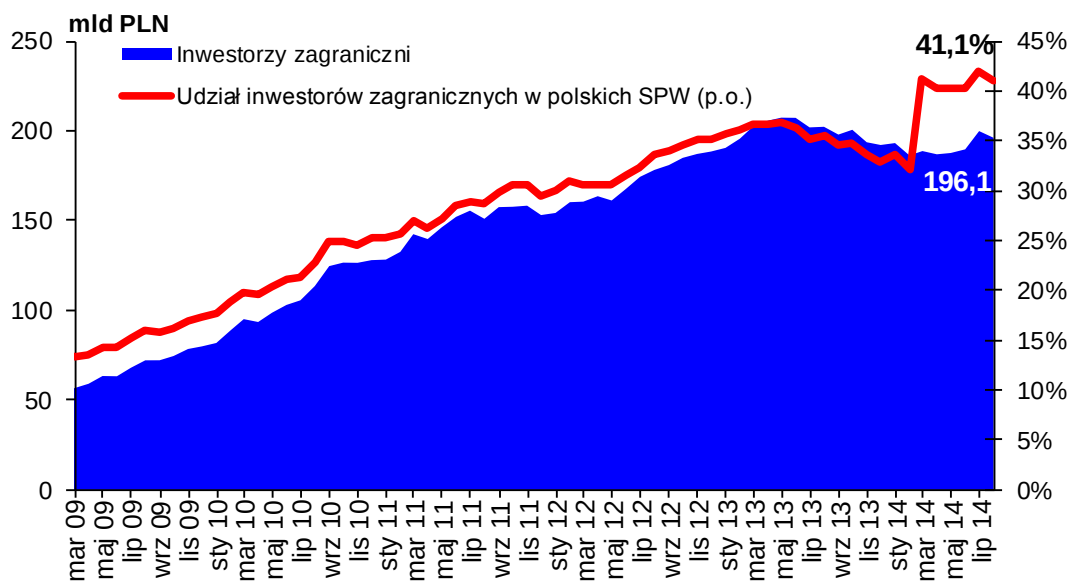
### Kontrakty FRA dla WIBOR 3M na początku lipca i sierpnia

| WIBOR | 2014-07-31 | 2014-08-31 | ZMIANA (p.b.) |
|-------|------------|------------|---------------|
| ON    | 2,63%      | 2,64%      | 1             |
| TN    | 2,62%      | 2,63%      | 1             |
| 1W    | 2,60%      | 2,59%      | -1            |
| 1M    | 2,60%      | 2,59%      | -1            |
| 3M    | 2,67%      | 2,59%      | -8            |
| 6M    | 2,69%      | 2,60%      | -9            |
| 9M    | 2,71%      | 2,62%      | -9            |
| 1Y    | 2,73%      | 2,62%      | -11           |



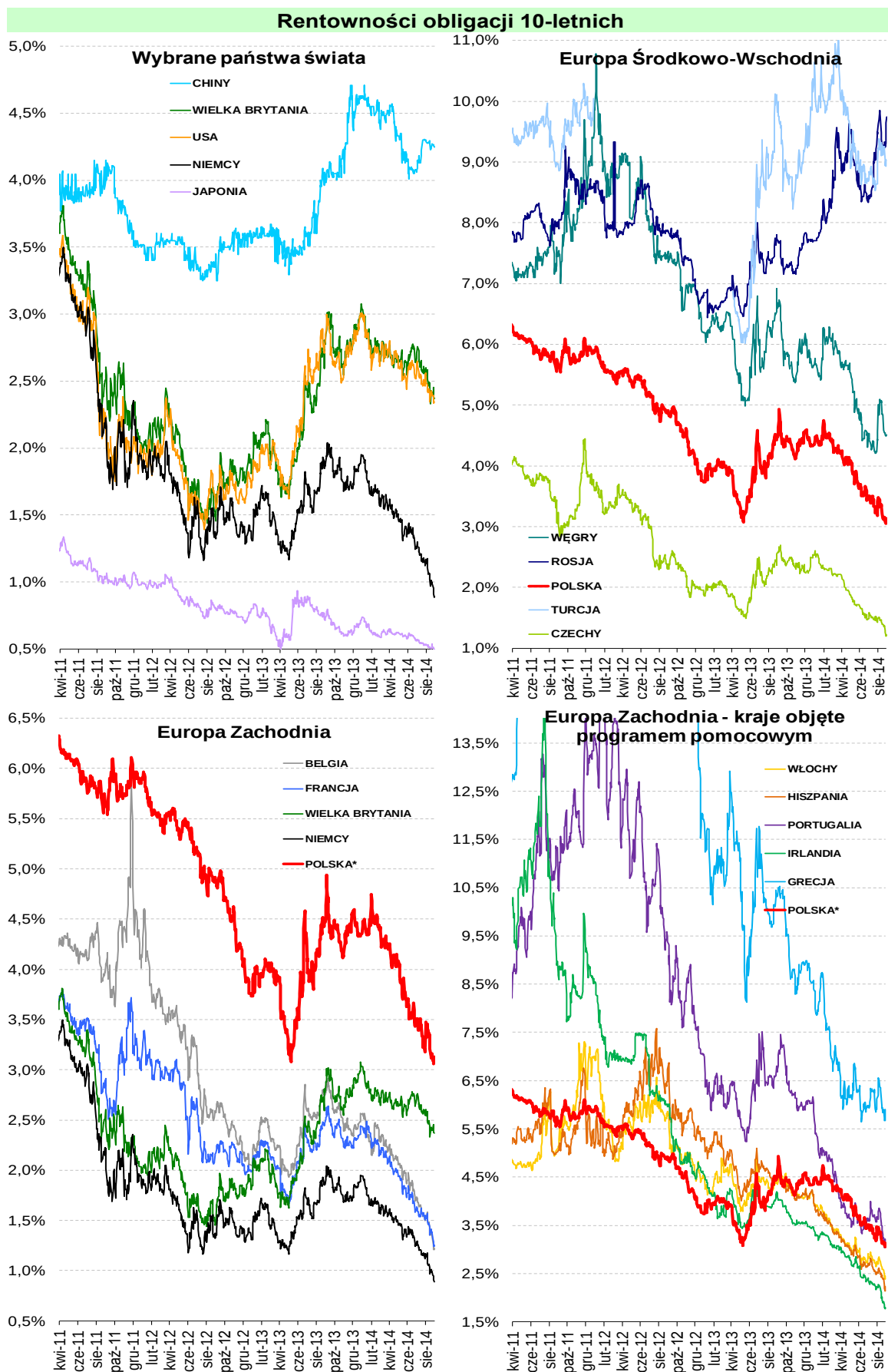


### SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

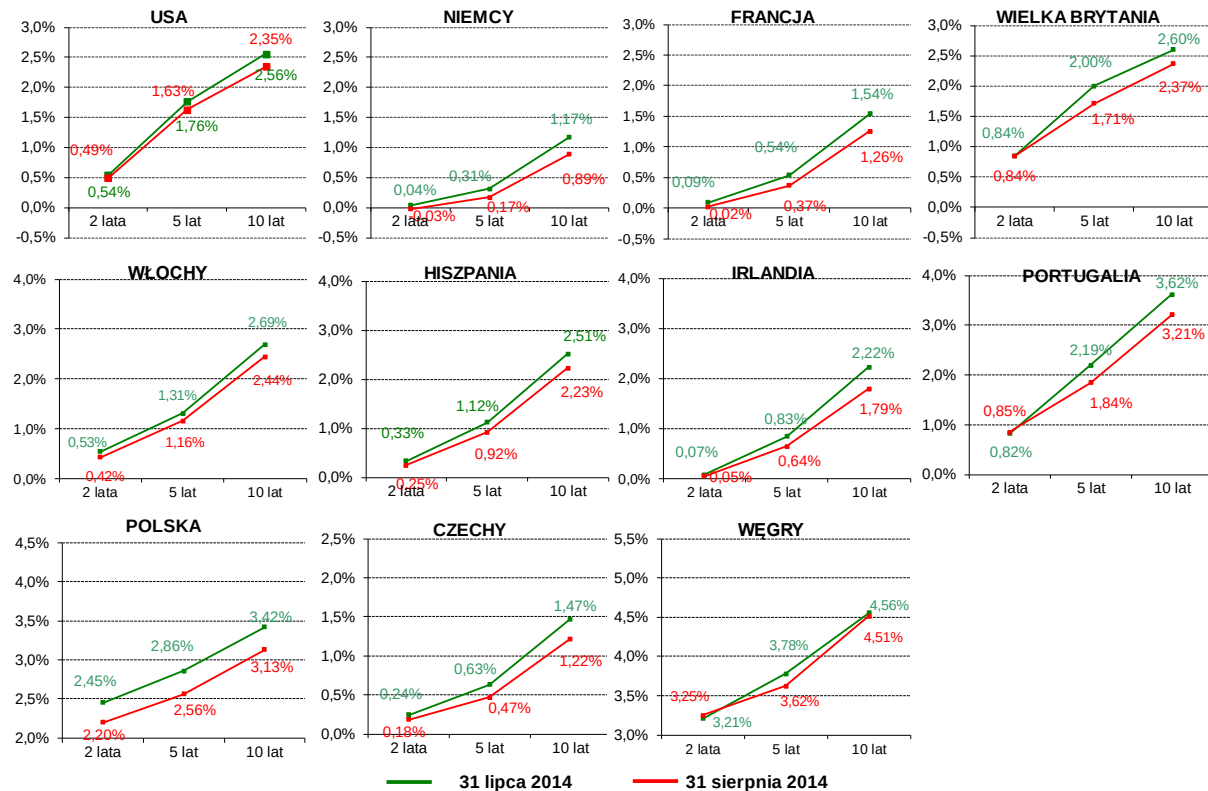


**Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)**

| Data        | Banki      | Inwestorzy zagraniczni | Zakłady ubezpieczeniowe | Fundusze emerytalne | Fundusze inwestycyjne | Osoby fizyczne | Podmioty niefinansowe | Inne podmioty |            | Razem      |
|-------------|------------|------------------------|-------------------------|---------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|---------------|------------|------------|
|             |            |                        |                         |                     |                       |                |                       | Razem         | W tym MF   |            |
| czerwiec 14 | 135,4      | 199,8                  | 53,1                    | 3,3                 | 44,8                  | 9,8            | 1,6                   | 29,2          | 0,0        | 477,0      |
| lipiec 14   | 137,8      | 196,1                  | 53,4                    | 3,5                 | 45,1                  | 9,9            | 1,5                   | 30,1          | 0,0        | 477,3      |
| <b>Δ</b>    | <b>2,4</b> | <b>-3,7</b>            | <b>0,3</b>              | <b>0,2</b>          | <b>0,3</b>            | <b>0,0</b>     | <b>-0,1</b>           | <b>0,9</b>    | <b>0,0</b> | <b>0,3</b> |

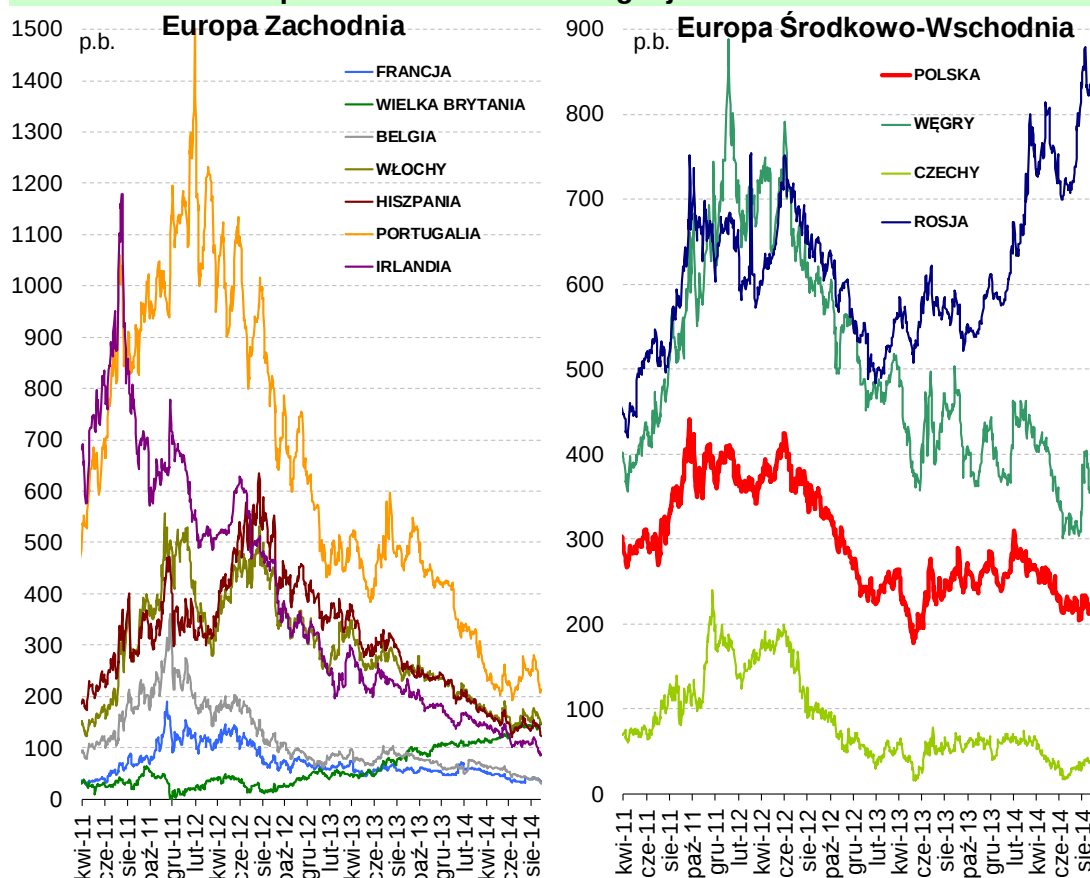


### Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



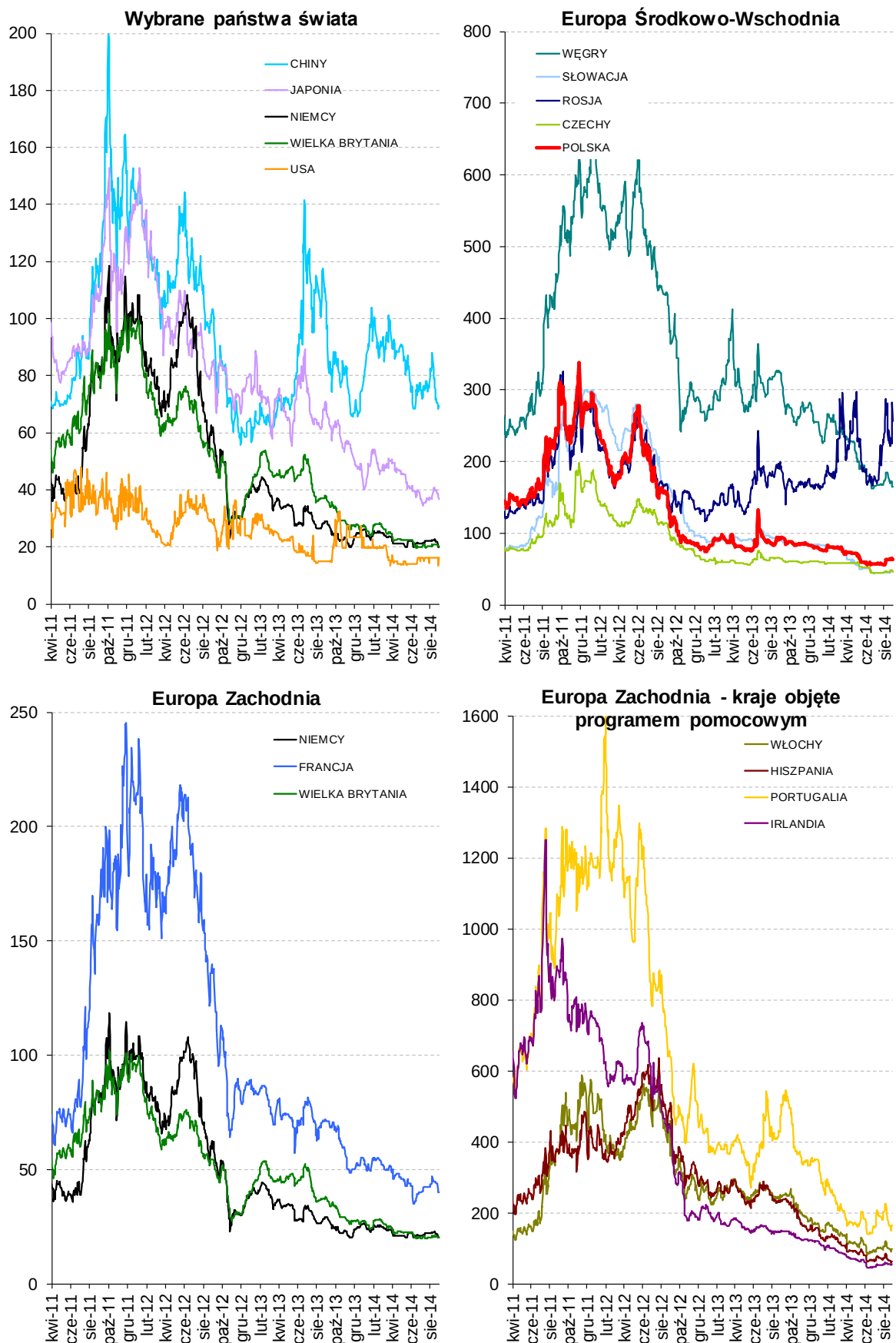
Źródło: Reuters

### Spread do 10-letnich obligacji niemieckich





## 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 |
| <b>Polska</b> | 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

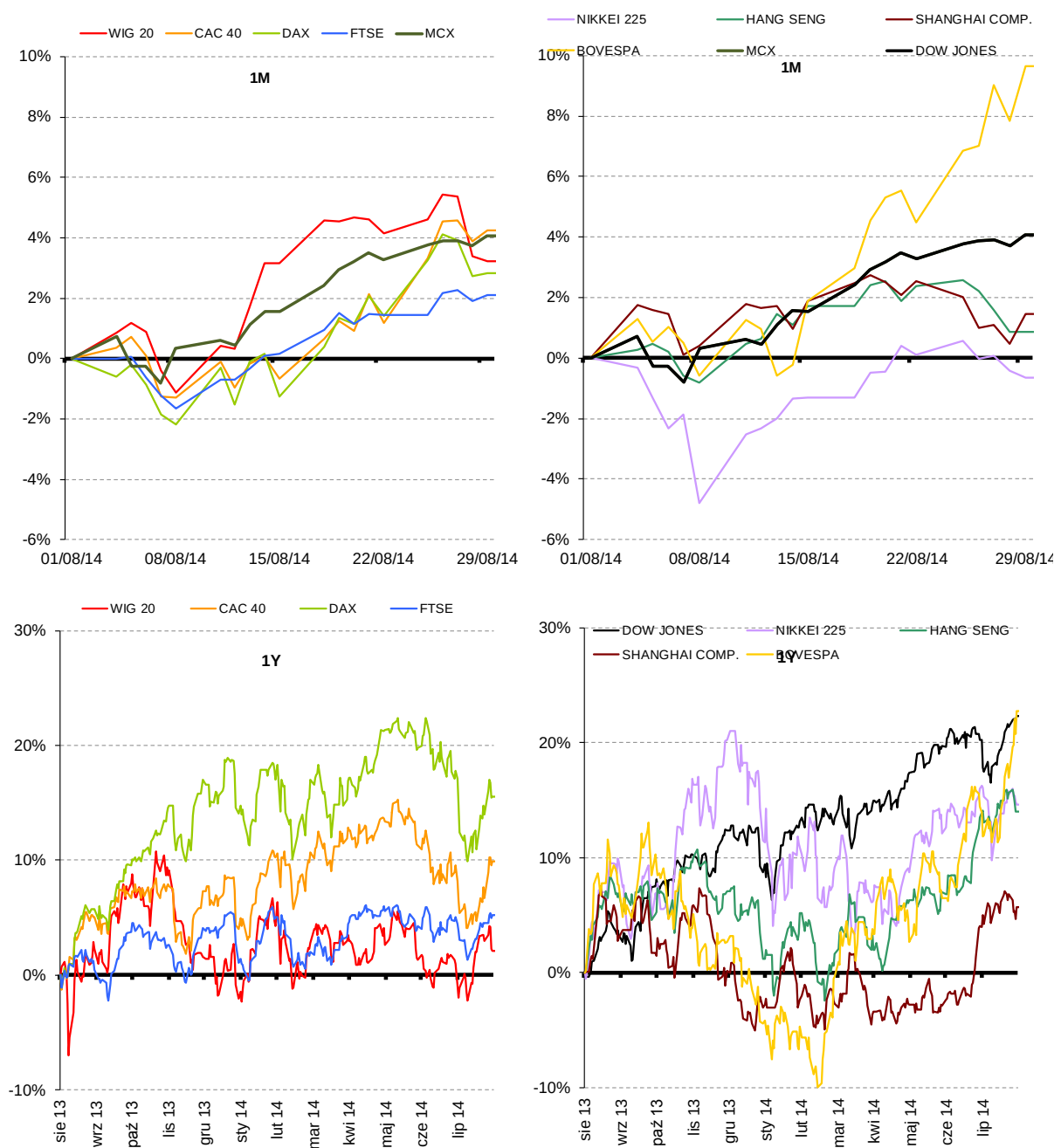
**Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu**

| kraj     | agencja | obecnie | poprzednio |
|----------|---------|---------|------------|
| Irlandia | Fitch   | A-      | BBB+       |

Źródło: Reuters

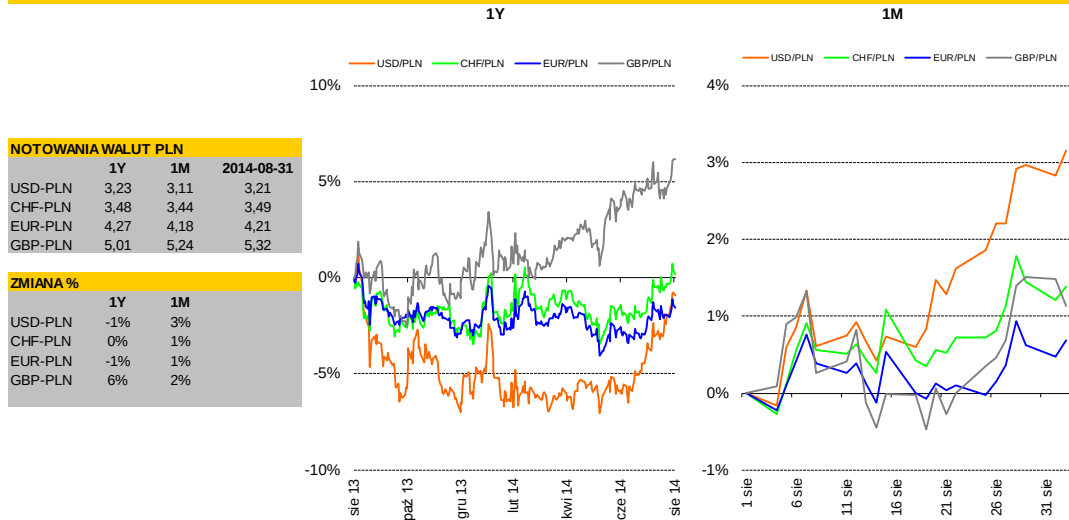
## Rynek kapitałowy

**Dynamika wybranych indeksów światowych (%)**

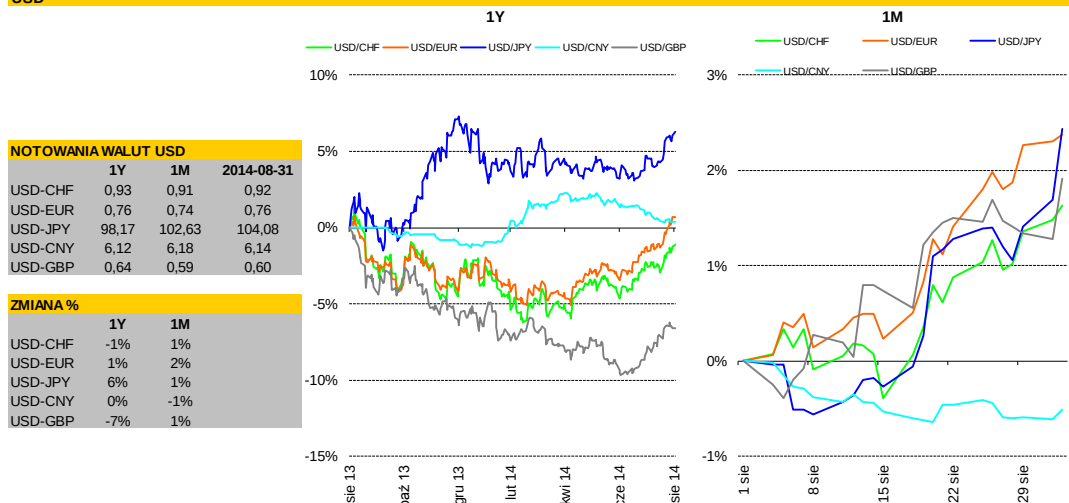


## Rynek walutowy

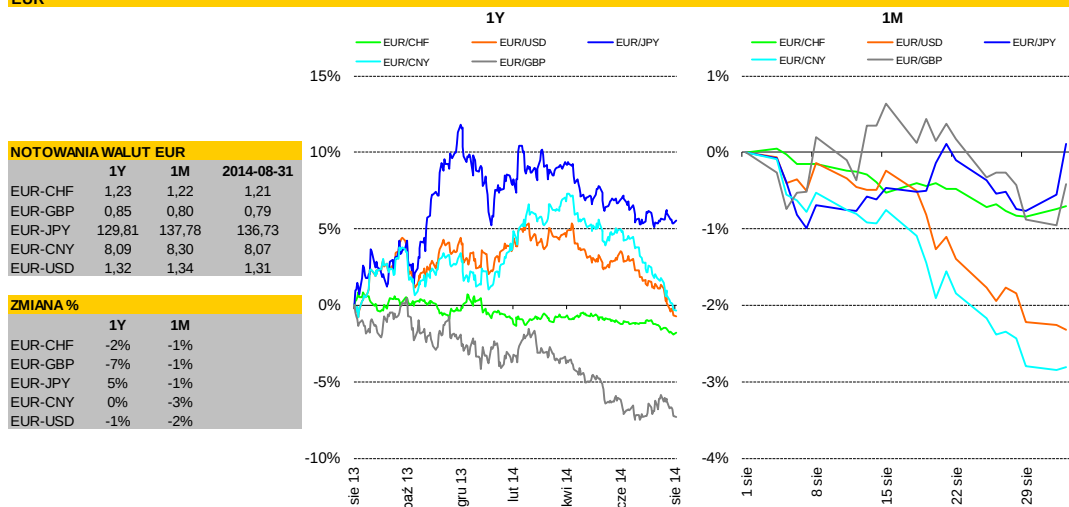
### PLN

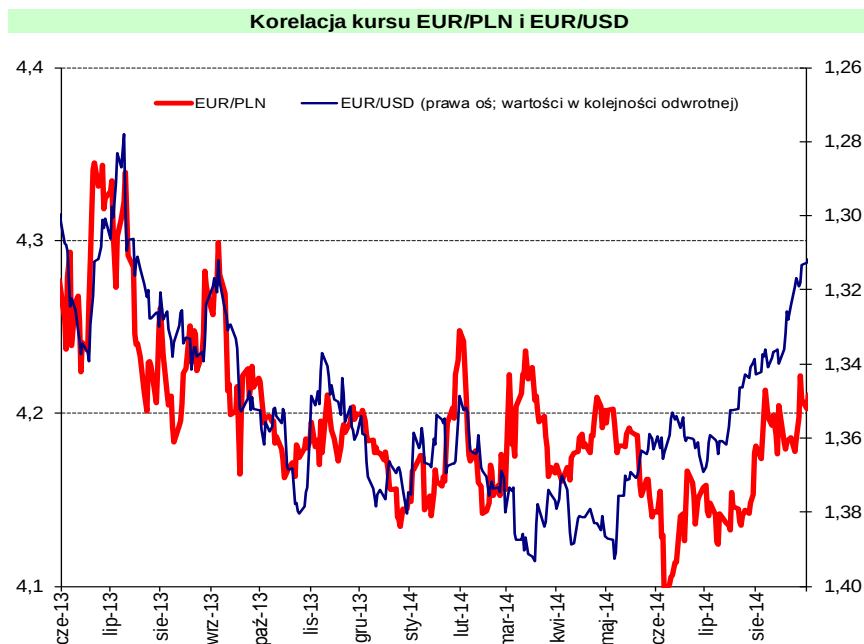


### USD



### EUR





## Surowce naturalne

### Ropa naftowa

| Zmiana miesięczna |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
|                   | Brent | WTI   | Ural  | Dubai |
| lip 14            | 104,8 | 98,2  | 105,0 | 104,1 |
| sie 14            | 101,0 | 97,7  | 100,4 | 100,7 |
| Zmiana            | -3,6% | -0,6% | -4,4% | -3,3% |

| Zmiana roczna |        |       |        |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|
|               | Brent  | WTI   | Ural   | Dubai |
| sie 13        | 117,9  | 107,9 | 115,8  | 110,6 |
| sie 14        | 101,0  | 97,7  | 100,4  | 100,7 |
| Zmiana        | -14,3% | -9,5% | -13,3% | -9,0% |

### Surowce rolne

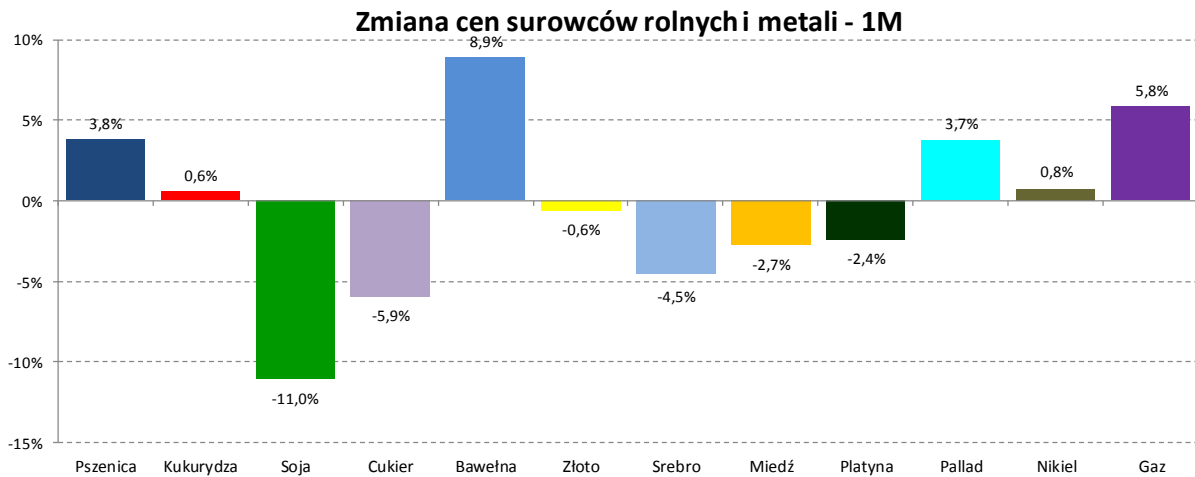
| Zmiana miesięczna |          |           |         |        |         |
|-------------------|----------|-----------|---------|--------|---------|
|                   | Pszemica | Kukurydza | Soja    | Cukier | Bawełna |
| lip 14            | 530,3    | 357,0     | 1 224,5 | 16,5   | 62,1    |
| sie 14            | 550,3    | 359,0     | 1 089,5 | 15,5   | 67,6    |
| Zmiana            | 3,8%     | 0,6%      | -11,0%  | -5,9%  | 8,9%    |

| Zmiana roczna |          |           |         |        |         |
|---------------|----------|-----------|---------|--------|---------|
|               | Pszemica | Kukurydza | Soja    | Cukier | Bawełna |
| sie 13        | 643,3    | 495,0     | 1 424,0 | 16,3   | 83,7    |
| sie 14        | 550,3    | 359,0     | 1 089,5 | 15,5   | 67,6    |
| Zmiana        | -14,5%   | -27,5%    | -23,5%  | -5,2%  | -19,2%  |

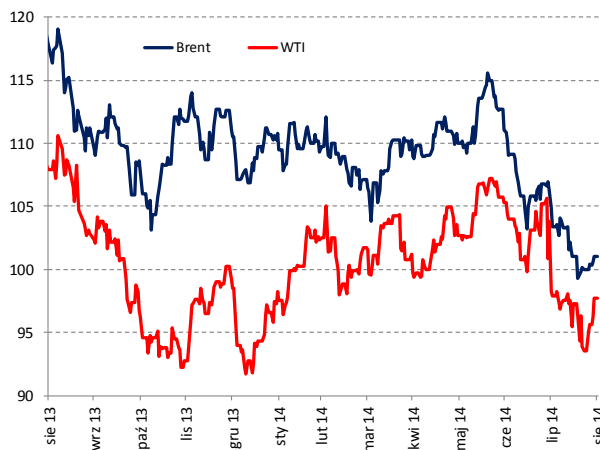
### Metale

| Zmiana miesięczna |        |        |       |         |        |         |      |
|-------------------|--------|--------|-------|---------|--------|---------|------|
|                   | Złoto  | Srebro | Miedź | Platyna | Pallad | Nikiel  | Gaz  |
| lip 14            | 1294,7 | 20,4   | 3,2   | 1 454,4 | 866,7  | 1 131,6 | 3,8  |
| sie 14            | 1287,1 | 19,4   | 3,1   | 1 419,5 | 899,2  | 1 140,3 | 4,1  |
| Zmiana            | -0,6%  | -4,5%  | -2,7% | -2,4%   | 3,7%   | 0,8%    | 5,8% |

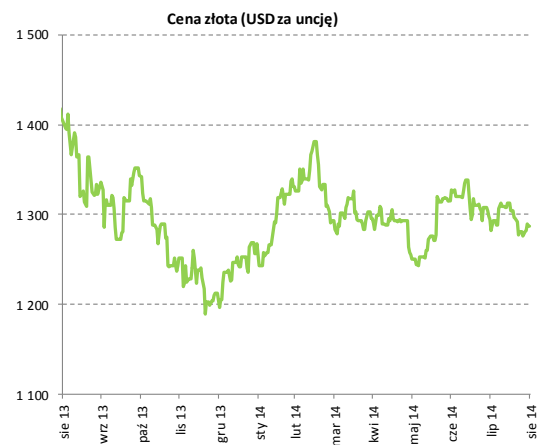
| Zmiana roczna |        |        |       |         |        |         |       |
|---------------|--------|--------|-------|---------|--------|---------|-------|
|               | Złoto  | Srebro | Miedź | Platyna | Pallad | Nikiel  | Gaz   |
| sie 13        | 1407,6 | 23,5   | 3,2   | 1 515,5 | 719,0  | 917,6   | 3,6   |
| sie 14        | 1287,1 | 19,4   | 3,1   | 1 419,5 | 899,2  | 1 140,3 | 4,1   |
| Zmiana        | -8,6%  | -17,2% | -2,8% | -6,3%   | 25,1%  | 24,3%   | 13,5% |



**Ropa naftowa**



**Złoto**



**Surowce rolne i przemysłowe**

