

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wrzesień 2014



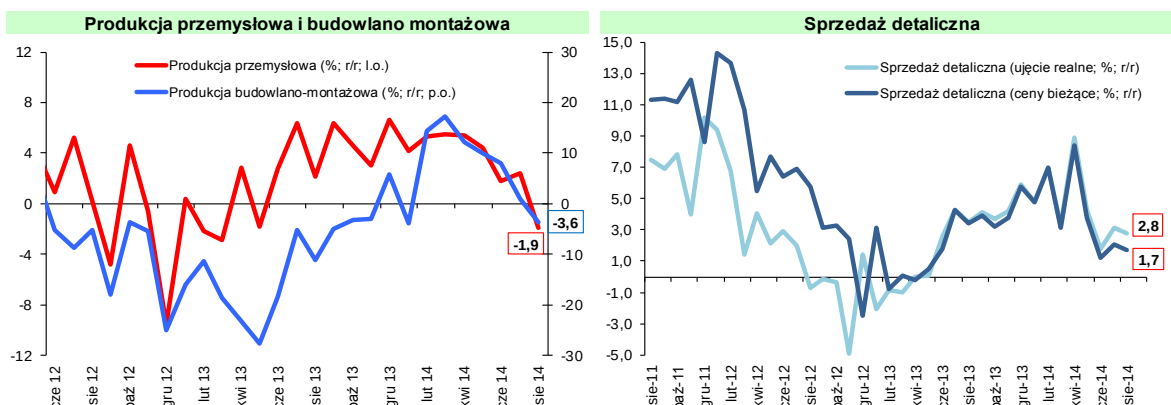
Najważniejsze wydarzenia gospodarcze

1

Dane makroekonomiczne opublikowane we wrześniu wskazywały na osłabienie koniunktury w polskiej gospodarce. Dynamika produkcji przemysłowej w sierpniu spadła poniżej zera po raz pierwszy od maja 2013 r., kształtując się na poziomie -1,9% r/r. O osłabieniu aktywności w

sektorze świadczą również: spadek zamówień dla przemysłu w sierpniu o 6,9% r/r, PMI dla przemysłu utrzymujący się poniżej granicy 50 pkt. (49,5 pkt. we wrześniu) oraz pogorszenie wskaźnika koniunktury w sektorze przemysłowym wg GUS. Na niskim poziomie kształtowała się także dynamika sprzedaży detalicznej, która w sierpniu wyniosła 1,7% r/r.

Korzystnym zjawiskiem jest stopniowo poprawiająca się sytuacja na rynku pracy. W sierpniu miał miejsce spadek stopy bezrobocia do 11,7% (1,3 pkt. proc. poniżej poziomu z sierpnia roku ubiegłego), wzrost zatrudnienia (o 0,7% r/r) i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (o 3,5% r/r). We wrześniu poprawiły się wskaźniki nastrojów konsumenckich, co w przypadku kontynuacji pozytywnych tendencji na rynku pracy, może mieć korzystny wpływ na konsumpcję. Korzystnie na siłę nabywczą konsumentów wpływał także spadek wskaźnika inflacji CPI, który w sierpniu wyniósł -0,3% r/r. Ministerstwo Gospodarki szacuje jego dalszy spadek do poziomu -0,5% r/r we wrześniu.



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

2

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. 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%). Zgodnie z nowymi prognozami makroekonomicznymi MF, PKB Polski w latach 2016-2018 będzie rósł o odpowiednio 3,7%, 3,9%, 4,0%, a inflacja będzie się kształtowała w przedziale 2,1-2,5.

Więcej informacji nt. finansów publicznych w części II „Sytuacja makroekonomiczna - Polska”.

3

OECD obniżyła we wrześniu prognozy wzrostu PKB dla strefy euro na 2014 r. o 0,4 p.p. do 0,8% i na 2015 r. o 0,6 p.p. do 1,1%. Główną przyczyną obniżki prognoz jest wyhamowanie wzrostu gospodarczego w trzech największych gospodarkach strefy euro.

OECD Interim Economic Forecasts

	2013	2014	2015
United States	2.2	2.1	3.1
Euro area	-0.4	0.8	1.1
Japan	1.6	0.9	1.1
Germany	0.2	1.5	1.5
France	0.4	0.4	1.0
Italy	-1.8	-0.4	0.1
United Kingdom	1.8	3.1	2.8
Canada	2.0	2.3	2.7
China	7.7	7.4	7.3
India	4.7	5.7	5.9
Brazil	2.5	0.3	1.4

Świadczą o tym ostatnie dane o wzroście gospodarczym w strefie, zgodnie z którymi kwartalny wzrost PKB w Niemczech, Francji i we Włoszech w II kw. wyniósł odpowiednio -0,2%, 0,0% i -0,2%. W Niemczech był to pierwszy spadek PKB od kilku kwartałów, podczas gdy Francja utrzymuje się w stagnacji od początku 2012 r., a PKB Włoch spada nieprzerwanie od IV kw. 2011 r. OECD prognozuje, że w latach 2014 i 2015 PKB Niemiec będzie rósł w tempie 1,5%, we Francji wzrost wyniesie odpowiednio 0,4% i 1,0%, a dla Włoch prognozowany jest spadek PKB o 0,4% w 2014 r. i wzrost o 0,1% w 2015 r.

Na kontynuację niekorzystnych zjawisk w tych gospodarkach wskazywał spadek dynamiki produkcji przemysłowej w lipcu oraz spadek wskaźników PMI dla przemysłu i usług w całym III kw. We wrześniowym raporcie nt. PMI w strefie euro wskazano na pierwszy od wielu

miesięcy spadek nowych zamówień dla przemysłu, wstrzymanie wzrostu zatrudnienia w sektorze, spadek eksportu oraz pogorszenie nastrojów przedsiębiorców i konsumentów.

Niska aktywność gospodarcza w strefie euro skutkowałą spadkiem inflacji HICP we wrześniu do 0,3% r/r.

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

4

EBC na wrześniowym posiedzeniu podjął decyzję o dalszej ekspansji monetarnej poprzez obniżki stóp procentowych o 10 p.b (refinansowej do 0,05%, depozytowej do -0,20% i pożyczkowej do 0,30%) oraz wprowadzeniu programów skupu papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS) oraz zabezpieczonych obligacji bankowych. We wrześniu EBC uruchomił także pierwszą transzę długoterminowych, niskooprocentowanych pożyczek dla sektora bankowego TLTRO (targeted longer-term refinancing operations), których przyznanie uwarunkowano przeznaczeniem środków na kredyty dla sektora realnego. Łączna wartość pożyczek sięgnęła 82,6 mld EUR, co świadczy o relatywnie niskim zainteresowaniu ze strony sektora bankowego – prognozy wskazywały, że pożyczki sięgną 100-300 mld EUR. Do powyższych działań EBC skłonił dalszy spadek inflacji oraz ponowne spowolnienie gospodarcze w strefie euro.

FED natomiast planuje, że w październiku ostatecznie zakończy program ilościowego luzowania polityki pieniężnej (QE3). W 2015 r. FOMC ma zamiar rozpocząć cykl podwyżek stóp procentowych, kończąc tym samym wieloletni okres stóp procentowych na poziomie zbliżonym do 0%. Poprawiająca się sytuacja gospodarki USA oraz oczekiwania członków FOMC wskazują, że tempo i skala podwyżek mogą być szybsze niż dotychczas oczekiwano. 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

Koniunktura gospodarcza

- Ministerstwo Finansów w dokumencie pt. „Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2015-2018” opublikowało prognozę ekonomiczną dla Polski, wskazującą na stopniowy wzrost dynamiki PKB w kolejnych latach i powrót inflacji CPI w pobliże celu inflacyjnego.

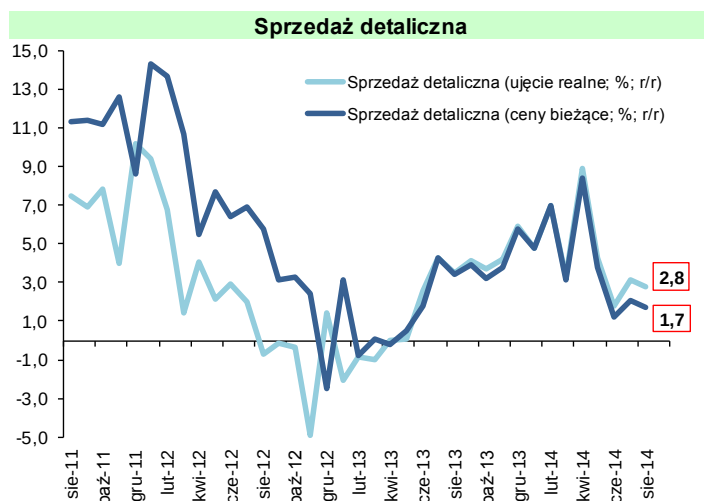
Wyszczególnienie	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Realny wzrost PKB (%)	1,6	3,3	3,4	3,7	3,9	4,0
PKB w cenach bieżących (mld zł)	1 635,7	1 693,6	1 771,2	1 876,3	1 988,6	2 119,0
Średnioroczny wzrost cen (CPI) (%)	0,9	0,1	1,2	2,3	2,1	2,5
USD/PLN - na koniec roku	3,01	3,01	2,87	2,68	2,60	2,59
EUR/PLN - na koniec roku	4,15	4,08	3,90	3,65	3,54	3,52

- Produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 1,9% r/r.** Produkcja w przetwórstwie przemysłowym spadła o 1,5% r/r, w tym najszybciej spadała produkcja pojazdów samochodowych (-18,6% r/r), napojów (-11,6% r/r) i odzieży (-11,6% r/r). Największą dodatnią dynamikę odnotowano w produkcji wyrobów farmaceutycznych (17,6% r/r), elektroniki (15,4% r/r) i mebli (11,2% r/r).

Spadek produkcji przemysłowej potwierdza dotychczasową tendencję wskazującą na spowolnienie koniunktury gospodarczej w Polsce. Na kontynuację tego trendu wskazuje spadek nowych zamówień dla przemysłu w sierpniu o 6,9% r/r oraz spadek wskaźników koniunktury dla sektora przemysłowego wg GUS oraz PMI.

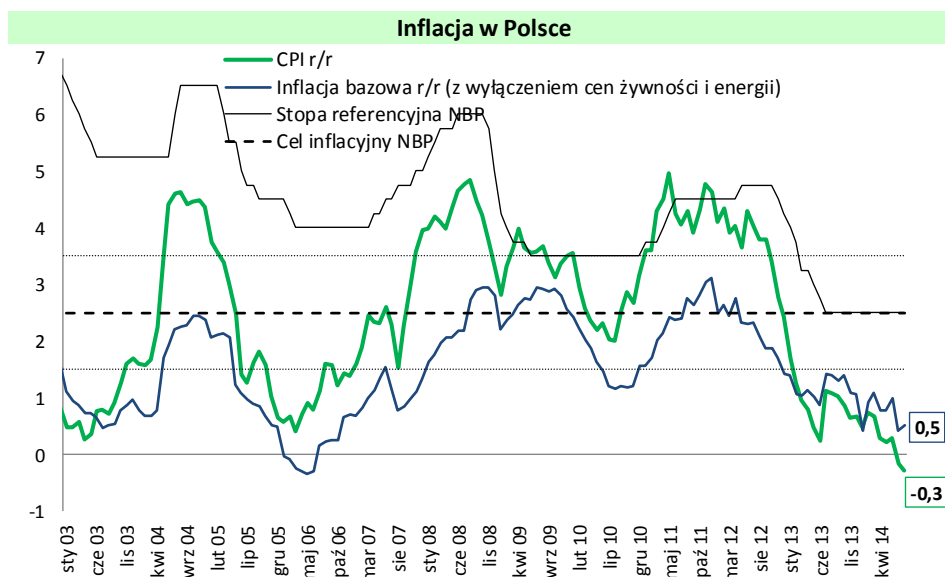
Po raz pierwszy od stycznia br. spadła również produkcja budowlano-montażowa – o 3,6% r/r

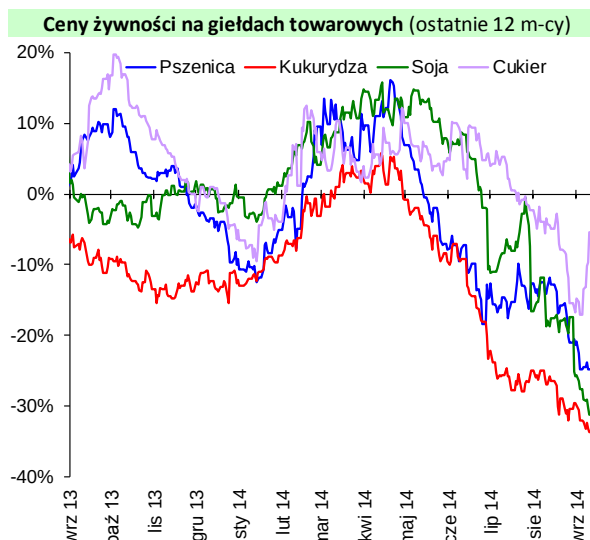
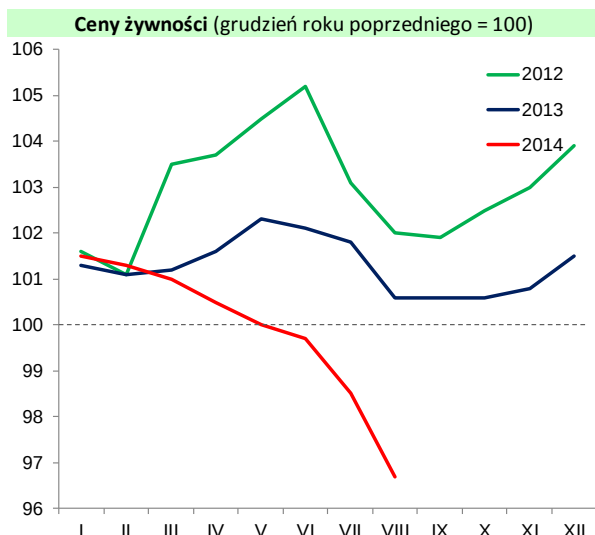
- W sierpniu wartość sprzedaży detalicznej wzrosła o 1,7% r/r**, natomiast w ujęciu realnym o 2,8% r/r. Najszybciej rosła sprzedaż odzieży i obuwniczej (19,0% r/r), farmaceutyków i kosmetyków (9,4% r/r) oraz mebli, RTV i AGD (6,2% r/r). Spadła sprzedaż pojazdów mechanicznych (o 5,5% r/r) i paliw (o 4,1% r/r, głównie ze względu na postępujący spadek cen paliw) oraz sprzedaż w sklepach dyskontowych (o 8,5% r/r).



Dynamika sprzedaży w ostatnich trzech miesiącach kształtowała się na bardzo niskim poziomie. Korzystnym zjawiskiem była wyraźna poprawa nastrojów konsumenckich we wrześniu. Czynniki te w połączeniu ze stopniowo poprawiającą się sytuacją na rynku pracy może wpłynąć pozytywnie na sprzedaż w kolejnych miesiącach.

- ♦ **Stopa bezrobocia spadła do 11,7%**, tj. o 0,2 p.p. względem lipca i o 1,3 p.p. względem sierpnia ub.r. MPiPS przewiduje, że we wrześniu nastąpiła dalsza poprawa na rynku pracy i stopa bezrobocia spadła do 11,5-11,6%. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw od kwietnia utrzymuje się poziomie 0,7-0,8% r/r. Wynagrodzenia wzrosły w sierpniu o 3,5% r/r, przy czym zjawiska deflacyjne sprawiają, że realnie wzrost był wyższy i wyniósł 3,8% r/r.
- ♦ **Raport NBP „Sytuacja finansowa sektora gospodarstw domowych w I kw. 2014 r.” wskazuje na spadek dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych w I kw. br. o 1,1% r/r.** Głównymi czynnikami spadku były:
 - Spadek stopy oszczędności dobrowolnych do 0,5% z 0,9% w IV kw. ub.r.
 - Niższy wzrost finansowania konsumpcji za pomocą kredytu
 - Obciążenie dochodu przez podatki od dochodów i majątku oraz składki na ubezpieczenia społeczne.
- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI w sierpniu pogłębił spadek do -0,3% r/r, wobec -0,2% r/r w lipcu.** Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła do 0,5% r/r z 0,4% r/r w lipcu.



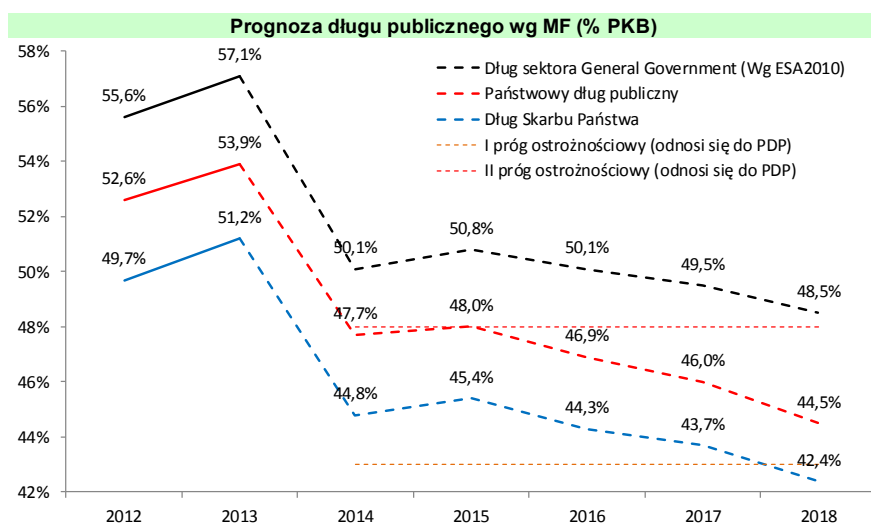


Spadały również ceny odzieży i obuwia (-5,1% r/r, wobec -4,9% r/r lipcu), transportu (-1,5% r/r wobec -1,0% r/r w lipcu) i w edukacji (-6,0% r/r, tyle samo co miesiąc wcześniej).

Najszybciej rosły natomiast ceny łączności (3,9% r/r wobec 2,6% r/r w lipcu) i alkoholi i tytoniu (o 3,8% r/r wobec 4,0% r/r w lipcu).

Finanse publiczne

- ♦ MF w dokumencie „Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2015-2018”, opublikowało prognozę długu publicznego państwa.



Zgodnie z prognozą 2015 powinien być ostatnim rokiem wzrostu relacji długu publicznego do PKB (nie licząc obniżki w 2014 r. wynikającej z przejęcia przez państwo obligacji należących do OFE). MF zakłada także, że Państwowy Dług Publiczny nie przekroczy zapisanego w stabilizującej regule wydatkowej progu ostrożnościowego na poziomie 48% PKB.

- ♦ **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 jej negatywny wpływ 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 PW	2015 Prognoza	
Procesy realne				
PKB	%	3,3	3,4	
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	
Ceny				
Średnioroczna inflacja CPI	%	0,1	1,2	
Średnioroczna inflacja PPI	%	-1,2	1,4	
Deflator PKB	%	0,3	1,2	
Wynagrodzenia				
Przeciętne wynagrodzenie w:				
gospodarce narodowej	PLN	3 797	3 959	
sektorze przedsiębiorstw	PLN	4 001	4 185	
Rynek pracy				
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	
Kurs walutowy				
PLN/EUR (średni w roku)	PLN	4,2	4,0	
Stopy procentowe				
Operacji otwartego rynku (średniorocznie)	%	2,4	2,0	
Bilans płatniczy				
Saldo obrotów bieżących do PKB	%	-0,9	-1,5	

- ♦ **Deficyt budżetowy po sierpniu wyniósł 24,6 mld PLN, tj. 51,9% całorocznego planu.** Deficyt był niższy niż w lipcu o 1,8 mld PLN oraz niższy niż założono w harmonogramie o 12,2 mld PLN. Dochody w budżetowe wzrosły w sierpniu o 1,5% r/r, w tym najszybciej rosły dochody z tytułu podatku CIT (3,3%). Dochody z VAT i PIT wzrosły o 1,5%, a z akcyzy o 1,3%. Wzrost wydatków natomiast był wolniejszy i wyniósł 0,6% r/r.

Europa Zachodnia

- ♦ OECD opublikowała prognozy gospodarcze dla głównych gospodarek świata na 2015 r. Zaznaczyła w nich, że hamujący wzrost gospodarczy w strefie euro stanowi główne ryzyko dla kształtowania się globalnej koniunktury w przyszłym roku. W tym szczególnie niepokojące jest pogorszenie sytuacji w największych gospodarkach strefy – wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej w Niemczech, utrzymujący się na bardzo niskim poziomie wzrost we Francji oraz spadek PKB we Włoszech. Dla większości państw strefy euro głównym obciążeniem pozostaje wysoki poziom zadłużenia i problemy o charakterze strukturalnym.

Wg OECD w okresie prognozy negatywnie na wzrost gospodarczy strefy euro mogą wpływać:

- Niestabilna sytuacja geopolityczna wynikająca z konfliktu ukraińsko-rosyjskiego oraz na Bliskim Wschodzie.
- Wejście FED w cykl podwyżek stóp procentowych, co może przyczynić się do ryzyka odpływu kapitału z rynku europejskiego.
- Wysoka zmienność na rynkach finansowych gospodarek wschodzących.

OECD wskazuje na rosnące ryzyko, że inflacja może się utrzymywać na bardzo niskim poziomie (a tym samym poniżej celu inflacyjnego EBC) lub dalej spadać, w dłuższym okresie. Taka sytuacja może okazać się niebezpieczna dla gospodarki strefy i może przełożyć się na wydłużenie okresu niskiego wzrostu gospodarczego.

	2013	2014			2015		
	Actual	May 2014 Economic Outlook	September Interim Forecasts	difference	May 2014 Economic Outlook	September Interim Forecasts	difference
United States	2.2	2.6	2.1	-0.5	3.5	3.1	-0.4
Euro area	-0.4	1.2	0.8	-0.4	1.7	1.1	-0.6
Japan	1.6	1.2	0.9	-0.3	1.2	1.1	-0.1
Germany	0.2	1.9	1.5	-0.4	2.1	1.5	-0.6
France	0.4	0.9	0.4	-0.5	1.5	1.0	-0.5
Italy	-1.8	0.5	-0.4	-0.9	1.1	0.1	-1.0
United Kingdom	1.8	3.2	3.1	-0.1	2.7	2.8	+0.1
Canada	2.0	2.5	2.3	-0.2	2.7	2.7	0.0
China	7.7	7.4	7.4	0.0	7.3	7.3	0.0
India	4.7	4.9	5.7	+0.8	5.9	5.9	0.0
Brazil	2.5	1.8	0.3	-1.5	2.2	1.4	-0.8

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro wyniosła w lipcu 2,2% r/r**, wobec 0,2% r/r w czerwcu, głównie za sprawą przyspieszenia produkcji w Niemczech (3,0% r/r wobec -0,3% r/r w czerwcu), Holandii (1,8% r/r wobec -1,4% r/r) i Portugalii (3,6% r/r wobec 0,2% r/r). Produkcja przemysłowa we Francji pozostaje w stagnacji (0,1% r/r w lipcu). Podobnie jest we Włoszech, gdzie dynamika produkcji oscylowała w okolicach 0%, spadając do -1,8% r/r w lipcu.

Koniunktura przemysłowa może ulec dalszemu osłabieniu, na co wskazują coraz niższe odczyty wskaźnika PMI dla przemysłu. We wrześniu PMI w strefie euro spadł do 50,3 pkt. z 50,7 pkt w sierpniu (był najniższy od 16 miesięcy). Poniżej 50 pkt. kształtowały się PMI dla Niemiec, Francji, Austrii i Grecji. W raporcie o PMI wskazano na pierwszy od ponad roku spadek zamówień dla przemysłu, ograniczanie zatrudnienia w sektorze, spadek popytu ze strony strefy euro oraz spadek eksportu do Rosji i na Ukrainę.

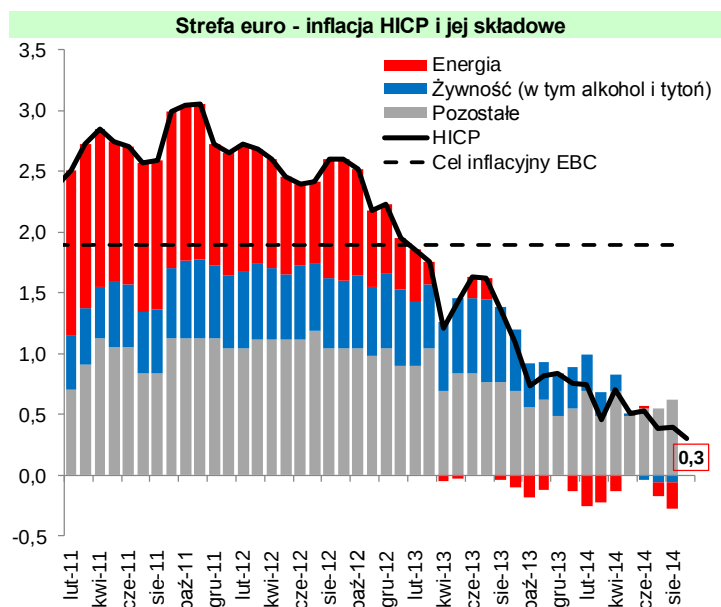
- ♦ **Dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro spadła do 0,8% r/r**, w tym w Niemczech do 0,7% r/r, we Francji do 0,6% r/r i we Włoszech do -1,5 % r/r.

Spowolnienie gospodarcze w strefie euro wpływa negatywnie na skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji. Wskaźniki nastrojów konsumenckich w strefie we wrześniu zanotowały dalszy wyraźny spadek. W połączeniu z wciąż wysoką stopą bezrobocia oraz

niskim wzrostem zatrudnienia i płac będzie to wpływało negatywnie na wyniki sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach.

- ♦ Inflacja HICP w strefie euro kontynuowała spadek, osiągając we wrześniu wg wstępnych danych 0,3% r/r, wobec 0,4% w sierpniu. Inflacja bazowa natomiast nieznacznie wzrosła (o 0,1 p.p. do 0,9%).

Czynnikami obniżającymi inflację HICP w ostatnich miesiącach był przede wszystkim pogłębiający się spadek cen energii (-2,0% r/r w sierpniu) oraz utrzymujący się spadek cen żywności (-0,3% r/r),





Rynki finansowe

Sytuacja na rynkach finansowych we wrześniu pozostawała pod wpływem następujących czynników:

- wzrostu obaw o pogorszenie koniunktury w państwach Europy Zachodniej, na co wskazuje obniżenie prognoz OECD dla regionu, m.in. w wyniku obustronnych wprowadzonych przez Rosję oraz Unię Europejską.
- dalszej obniżki stóp procentowych w strefie euro oraz zapowiedzi rozpoczęcia przez EBC programu skupu aktywów finansowych zabezpieczonych aktywami (ABS) w październiku br.
- ograniczenia programu luzowania ilościowego o kolejne 10 mld USD do poziomu 15 mld USD w Stanach Zjednoczonych oraz wypowiedzi prezesa Fed odnośnie do możliwości utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie po zakończeniu QE3, przy wzroście zaprezentowanych przez Fed prognoz dla stóp procentowych,

Rentowności obligacji na większości rynków europejskich we wrześniu odnotowały niewielkie wzrosty. Dochodowości niemieckich 10-letnich papierów skarbowych wzrosły w połowie miesiąca do poziomu 1,11%, notując na koniec września poziom 0,95%. W ślad za wzrostami na rynku niemieckim, odnotowano także wzrost rentowności na rynkach papierów skarbowych innych państw strefy euro, m.in. Francja – 1,29% (wzrost o 3 p.b. w skali miesiąca), Wielka Brytania – 2,43% (wzrost o 5 p.b.). Wzrost wynoszący 15 p.b. odnotowały również rentowności amerykańskich obligacji 10Y, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 2,51%. Jednocześnie, doszło do znacznego spadku kursu EUR-USD do minimalnego poziomu 1,2570, najniższego od września 2012 r.

Rentowności polskich papierów skarbowych we wrześniu wyraźnie obniżyły się, zwłaszcza na krótkim końcu krzywej dochodowości, kontynuując zapoczątkowany w lutym br. trend spadkowy. Wynikało to przede wszystkim z:

- wzrostu oczekiwań na obniżenie kosztu pieniądza w Polsce, w związku z napływem gorszych niż oczekiwano danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki (spadek produkcji przemysłowej w sierpniu o 1,9% r/r wobec oczekiwań na poziomie 0,7% r/r) oraz spadkiem inflacji w sierpniu do -0,3% r/r,
- zapowiedzi członków RPP odnośnie do obniżki stóp procentowych w Polsce w październiku br. ze względu na słabnące tempo wzrostu gospodarczego i spadek inflacji w kolejnych kwartałach 2014 r.

Dochodowości obligacji 2Y obniżyły się o 23 p.b. do poziomu 2,02% na koniec miesiąca, obligacji 5Y – o 15 p.b. do poziomu 2,38%, natomiast dochodowości 10Y – o 10 p.b. do poziomu 2,99%. Jednocześnie, kurs EUR-PLN obniżył się do poziomu 4,1790 na koniec miesiąca.

Decyzje banków centralnych

- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na wrześniowym posiedzeniu utrzymała stopę referencyjną na poziomie 2,5%. W komunikacie po posiedzeniu, Rada 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 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 wskazywała również większość członków RPP.

- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na posiedzeniu zakończonym 4 września 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. Na zaoferowane przez Bank w dn. 18 września 4-letnie pożyczki w ramach TLTRO europejskie banki zgłosiły popyt w wysokości 82,6 mld EUR. 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%).
- ♦ **Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC)** na wrześniowym posiedzeniu podjął decyzję o ograniczeniu miesięcznych zakupów obligacji, zmniejszając skalę programu QE3 o kolejne 10 mld USD do 15 mld USD. Była to już siódma obniżka skali programu w Stanach Zjednoczonych. Po decyzji Fed będzie kupował miesięcznie obligacje zabezpieczone hipoteką (MBS) o wartości 5 mld USD oraz rządowe obligacje długoterminowe o wartości 10 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 podtrzymano deklarację utrzymywania niskich stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych przez „znaczący okres czasu” po zaplanowanym na październik br. zakończeniu programu QE3. Fed opublikował ponadto projekcje wskaźników makroekonomicznych (PKB, stopa bezrobocia, inflacja) oraz oczekiwanych zmian stóp procentowych na lata 2014-2017. Przedstawiają się one następująco:

Projekcje makroekonomiczne FED					
	2014	2015	2016	2017	Długi termin
PKB	2,0-2,2	2,6-3,0	2,6-2,9	2,3-2,5	2,0-2,3
Stopa bezrobocia	5,9-6,0	5,4-5,6	5,1-5,4	4,9-5,3	5,2-5,5
Inflacja PCE	1,5-1,7	1,6-1,9	1,7-2,0	1,9-2,0	2,0
Inflacja bazowa PCE	1,5-1,6	1,6-1,9	1,8-2,0	1,9-2,0	-

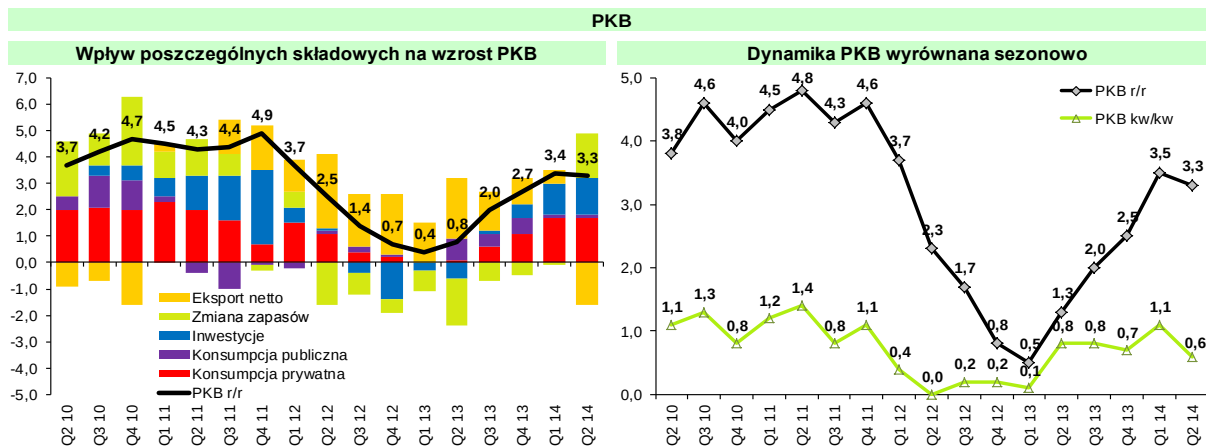
- ♦ **Bank Anglii** na posiedzeniu 4 września nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%. Nie zmieniono również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, utrzymując go na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP.
- ♦ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 4 września nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 60-70 bln JPY.
- ♦ **Bank Rumunii** we wrześniu zdecydował o obniżce stóp procentowych o 25 p.b. do poziomu 3,0%



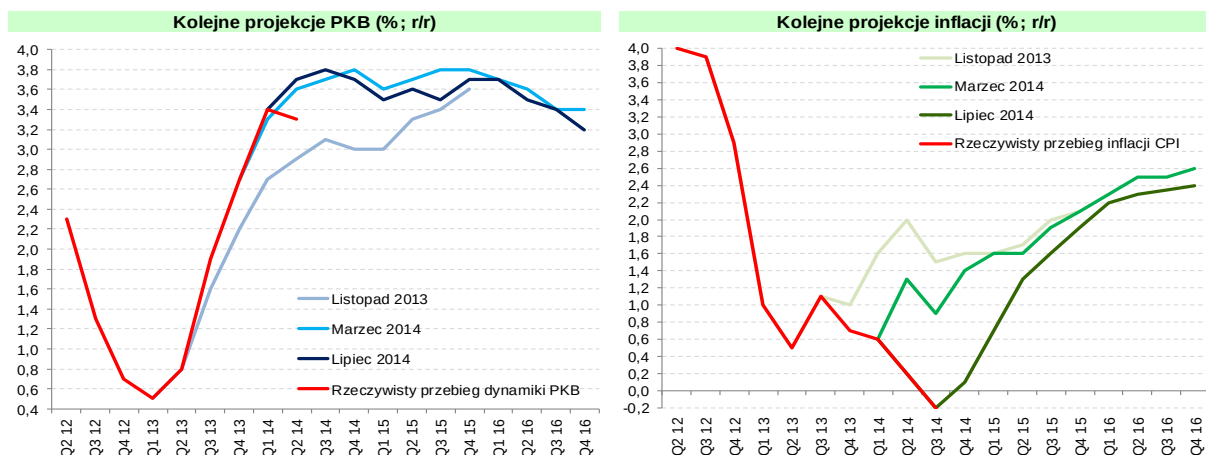
Część statystyczna

Polska

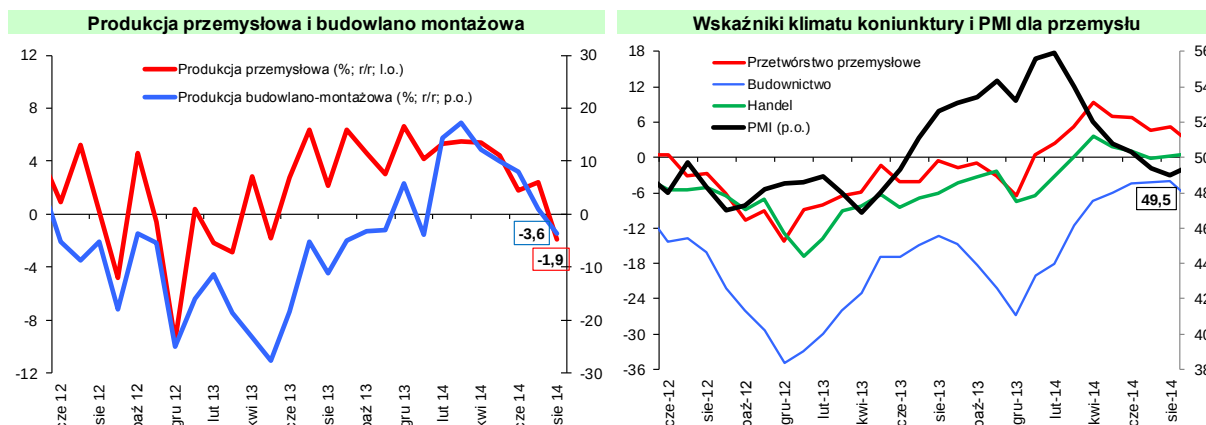
Wzrost gospodarczy



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

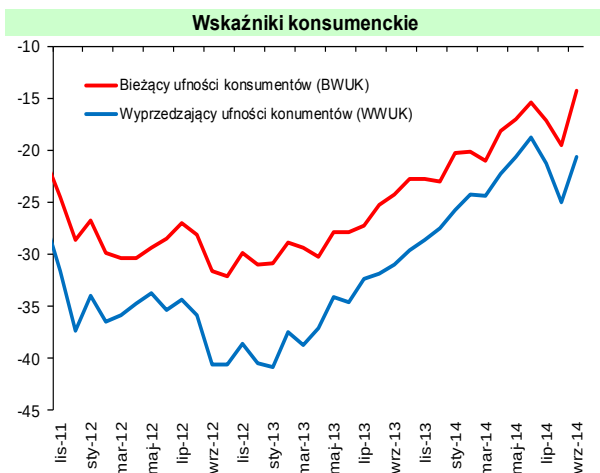


Produkcja przemysłowa

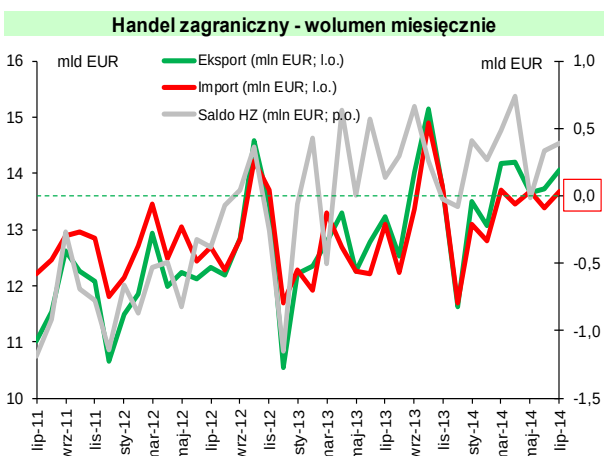
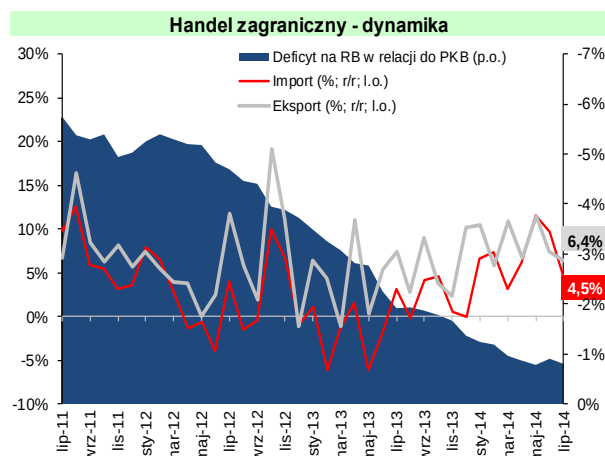


Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
lipiec 13	6,4	-5,2	51,1	-4,1	-14,9	-6,9
sierpień 13	2,2	-11,1	52,6	-0,5	-13,3	-6
czerwiec 14	1,8	8,1	50,3	6,8	-4,5	1,0
lipiec 14	2,4	1,0	49,4	4,5	-4,3	-0,1
sierpień 14	-1,9	-3,6	49,0	5,1	-4	0,3
wrzesień 14	-	-	49,4	2,7	-6,9	0,6

Sprzedaż detaliczna

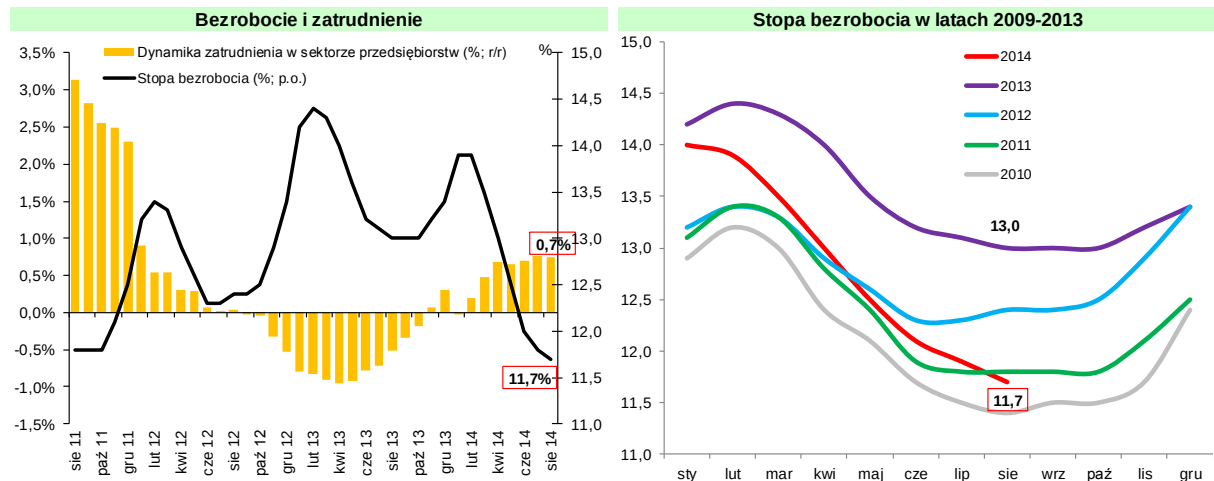


Handel zagraniczny



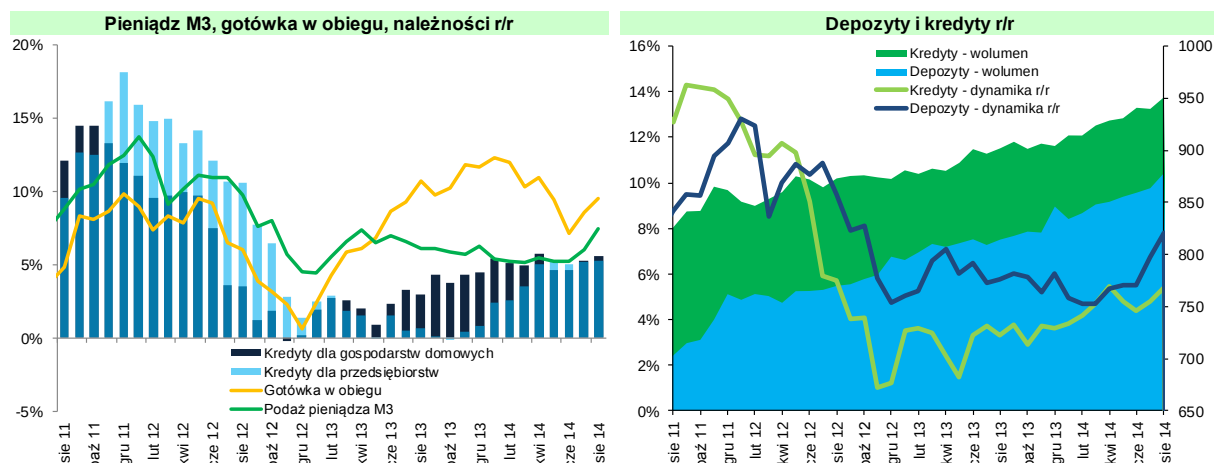
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*



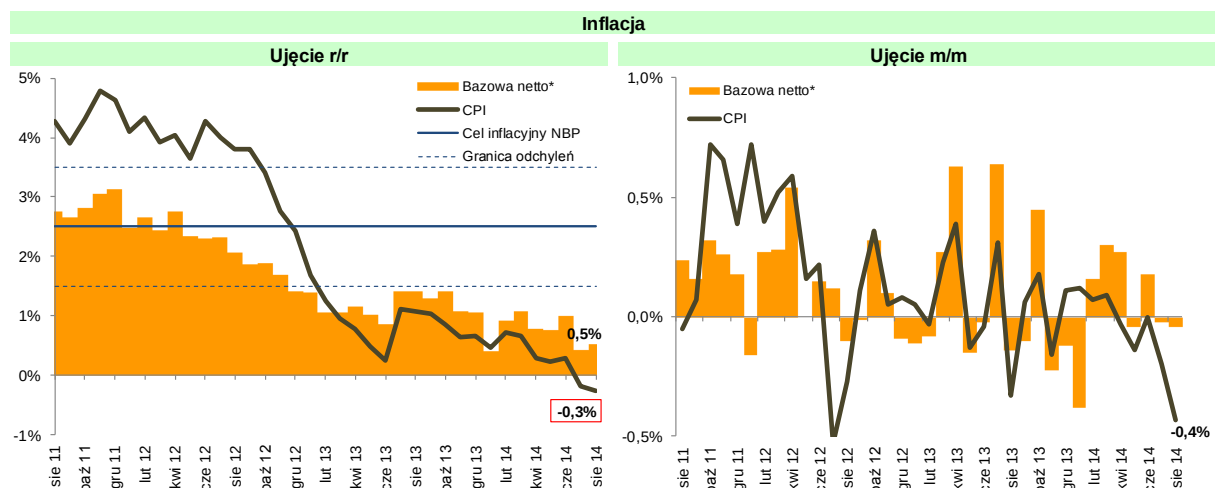
Źródło: Dane NBP

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)
czerwiec 13	109,3	6,8%	508,3	9,5%	920,1	6,1%	941,8	6,5%
lipiec 13	112,8	8,7%	523,8	13,2%	927,3	6,7%	946,6	7,0%
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%
lipiec 14	120,8	7,1%	572,4	9,3%	980,1	5,7%	996,2	5,2%

Źródło: Dane NBP

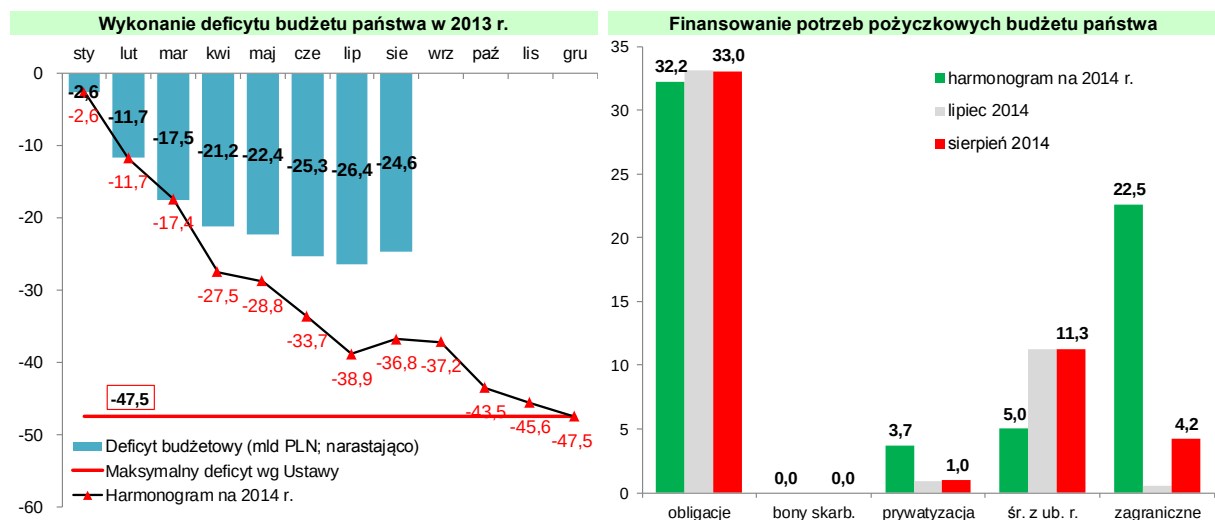
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Inflacja

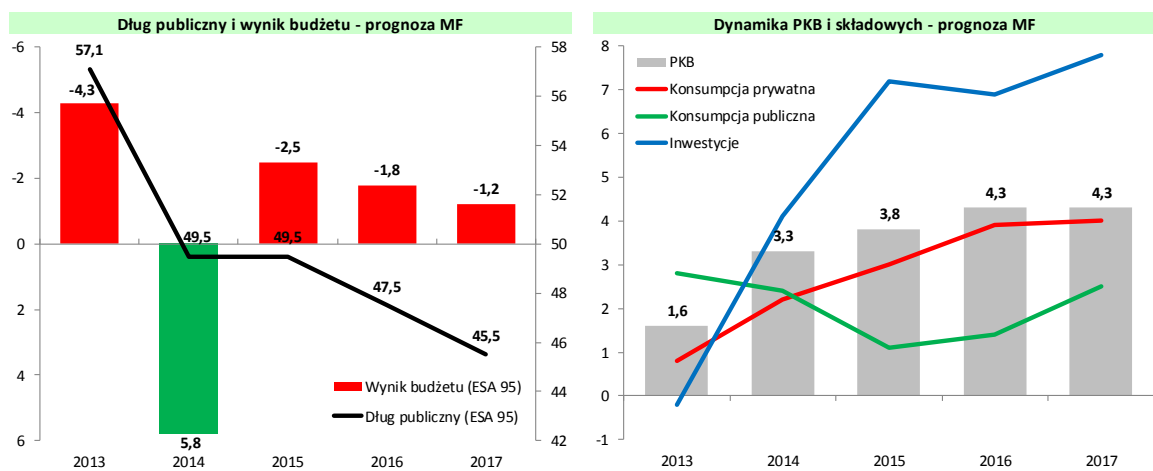


Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne



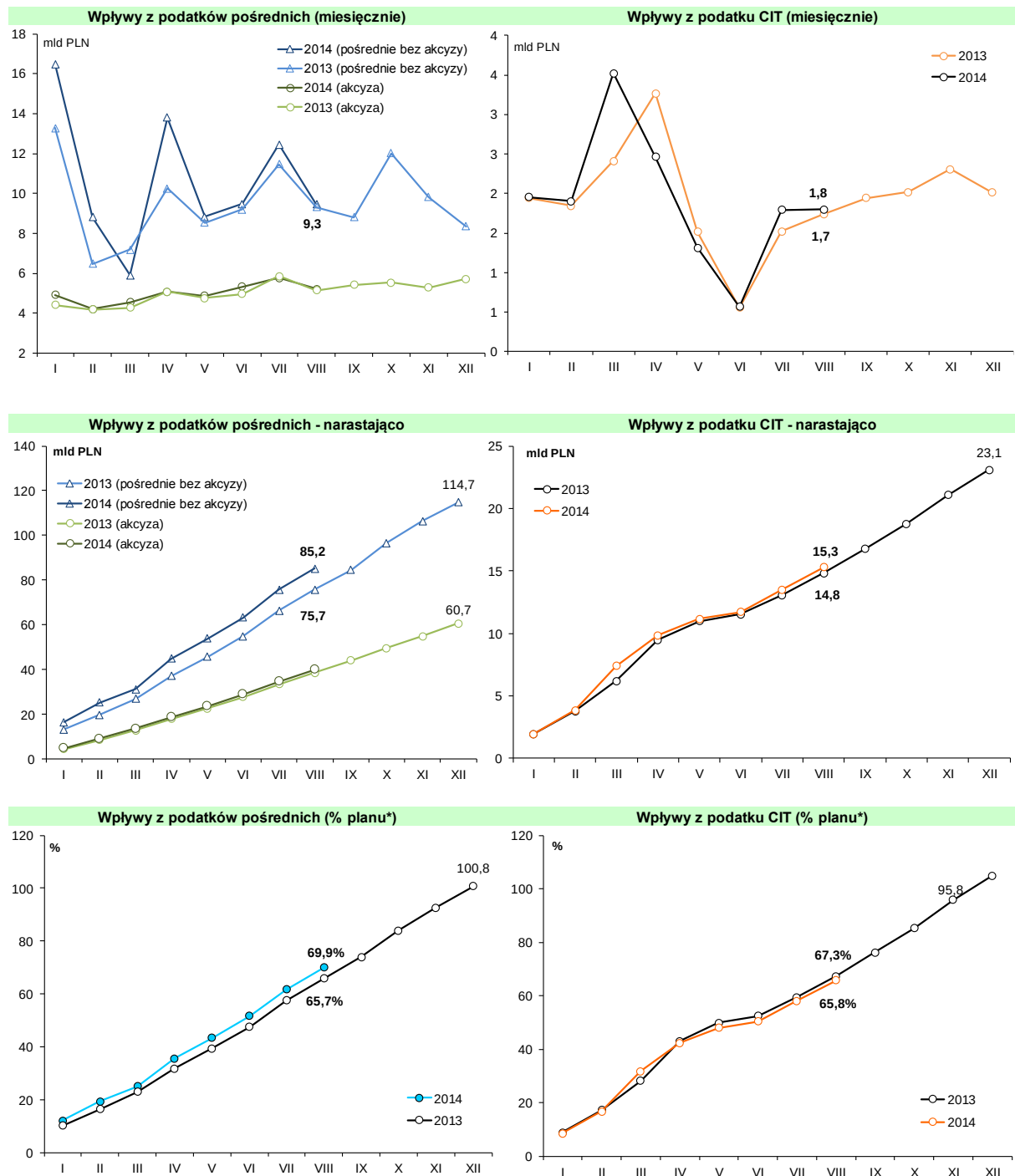
Źródło: Dane MF



Źródło: Program konwergencji. Aktualizacja 2014

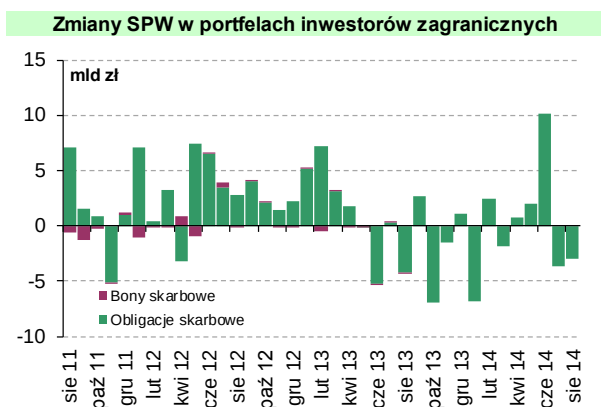
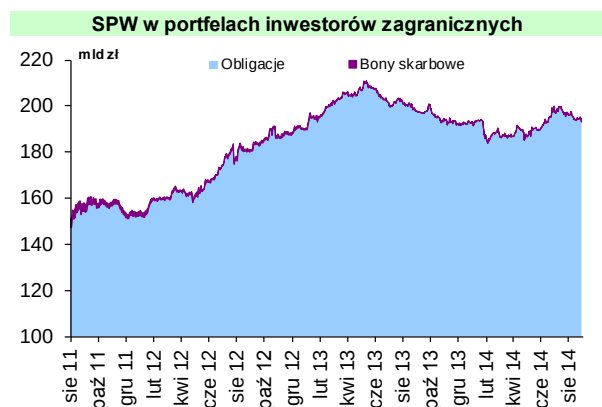
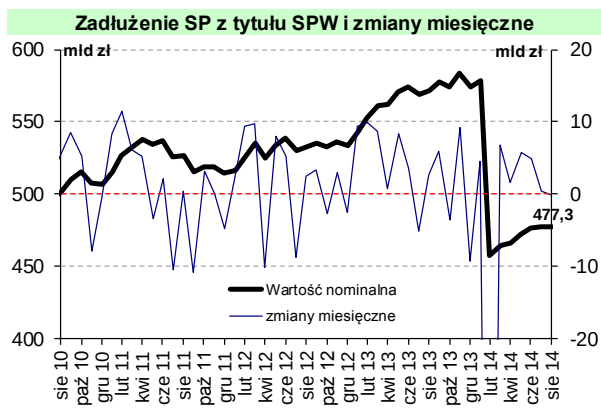
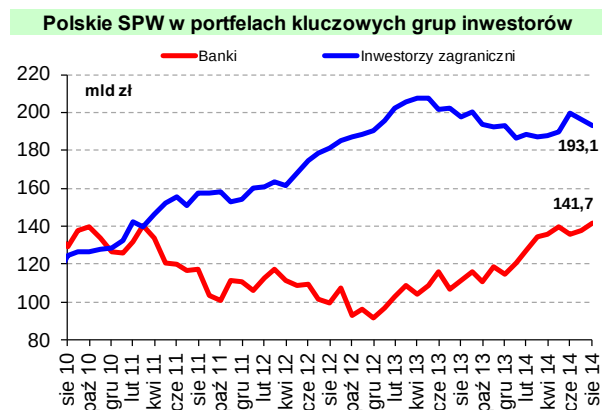
Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



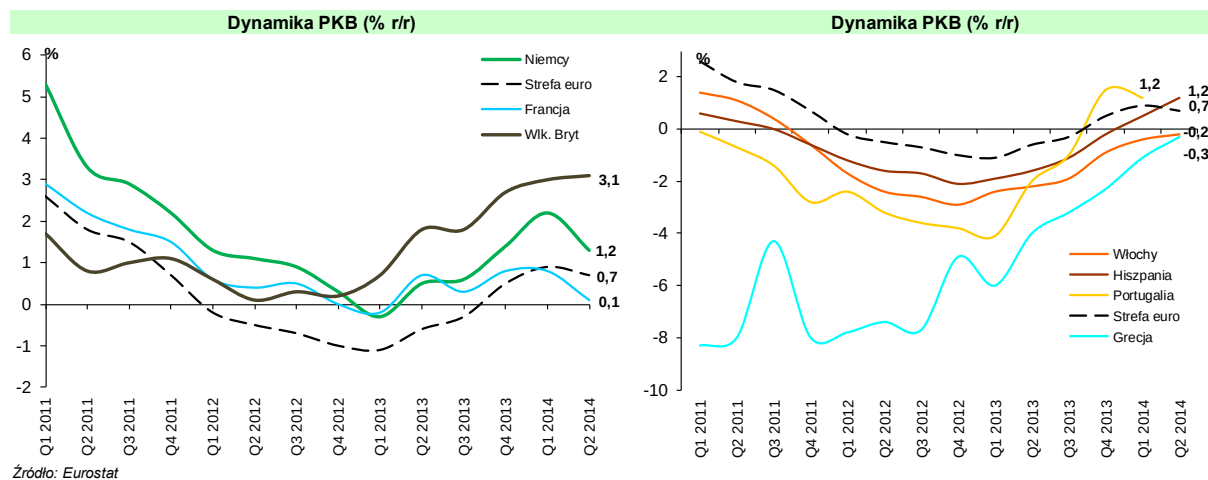
Źródło: MF, obliczenia własne

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
sierpień 2013	571,9	0,0	571,9	111,1	19,4%	197,9	34,6%	120,9	21,1%
lipiec 2014	477,3	0,0	477,3	137,8	28,9%	196,1	41,1%	3,5	0,7%
sierpień 2014	477,3	0,0	477,3	141,7	29,7%	193,1	40,5%	3,4	0,7%
zmiana m/m	0,0	0,0	0,0	3,9	0,8 p.p.	-3,0	-0,6 p.p.	0,0	0,0 p.p.
zmiana r/r	-94,6	0,0	-94,6	30,6	10,3 p.p.	-4,8	5,9 p.p.	-117,5	-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

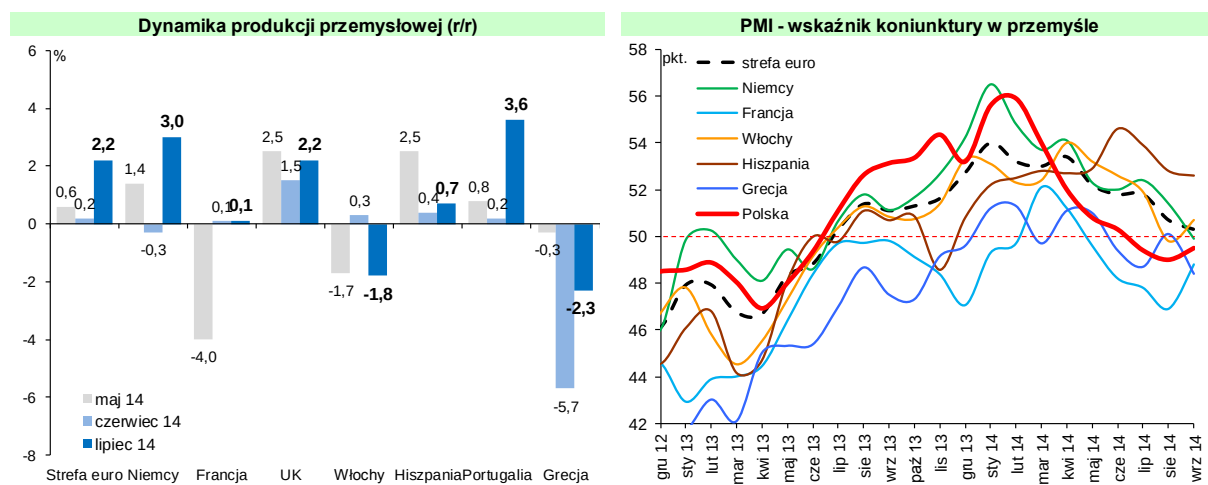
Wzrost gospodarczy



	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

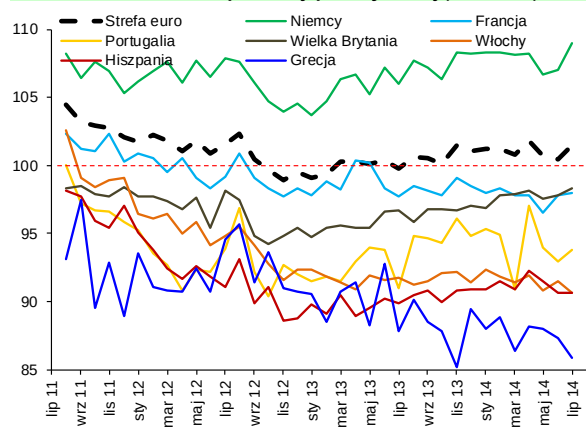
Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa

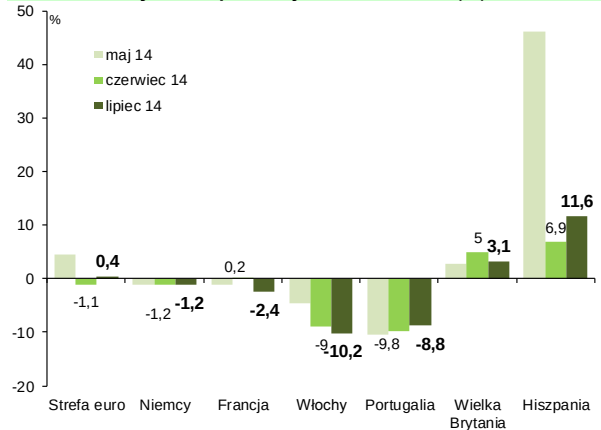


Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)

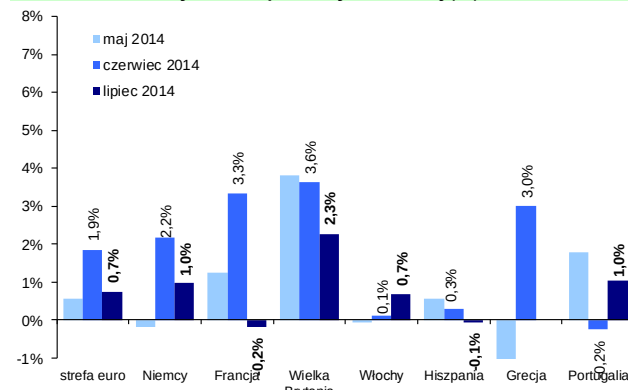


Dynamika produkcji w budownictwie (r/r)



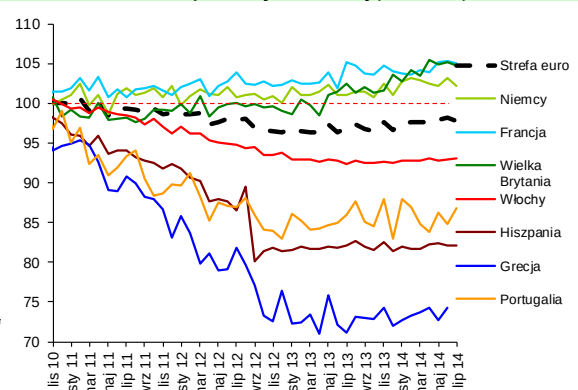
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



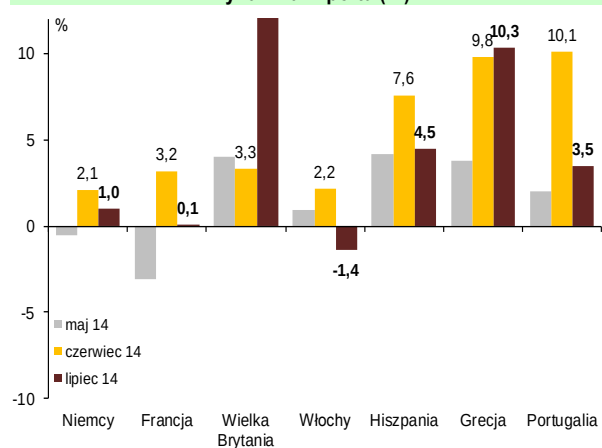
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



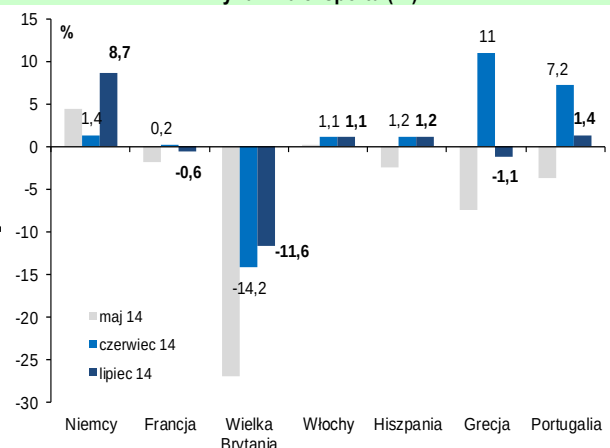
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



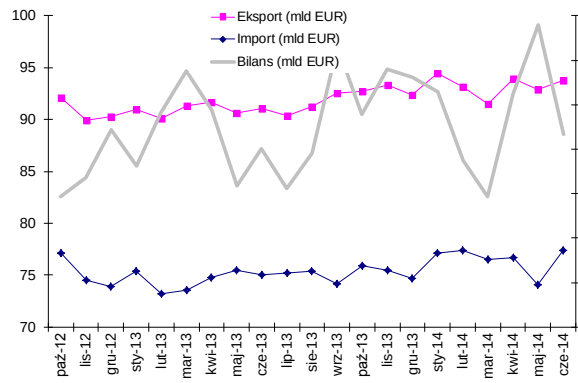
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

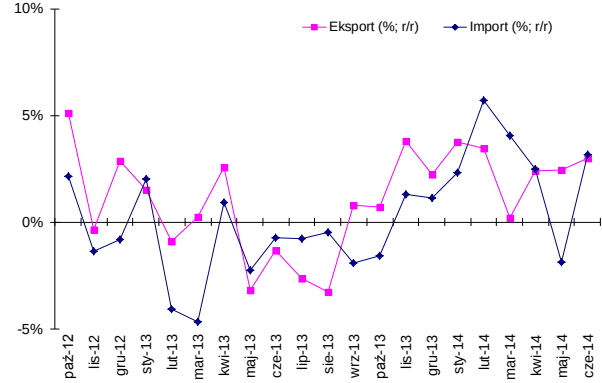


Departament Analiz i Skarbu

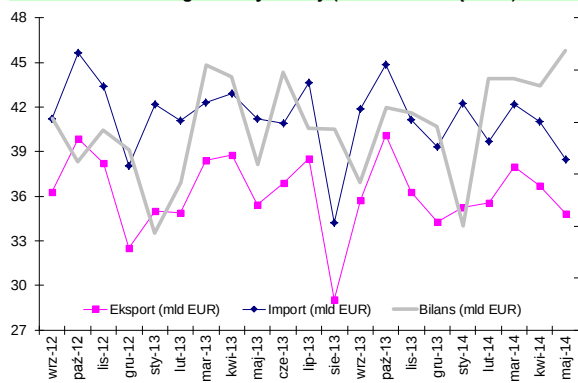
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



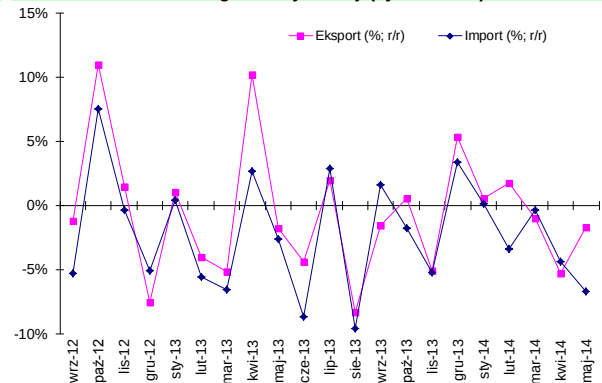
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



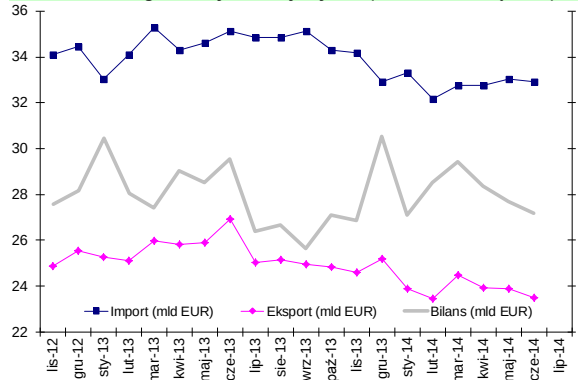
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



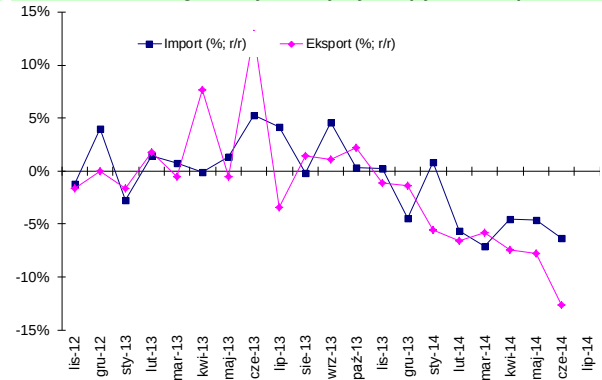
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



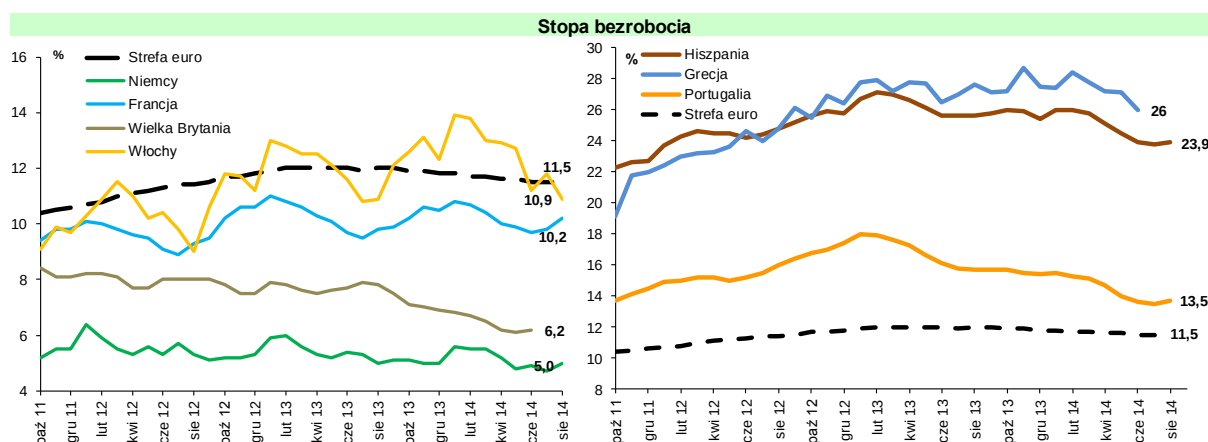
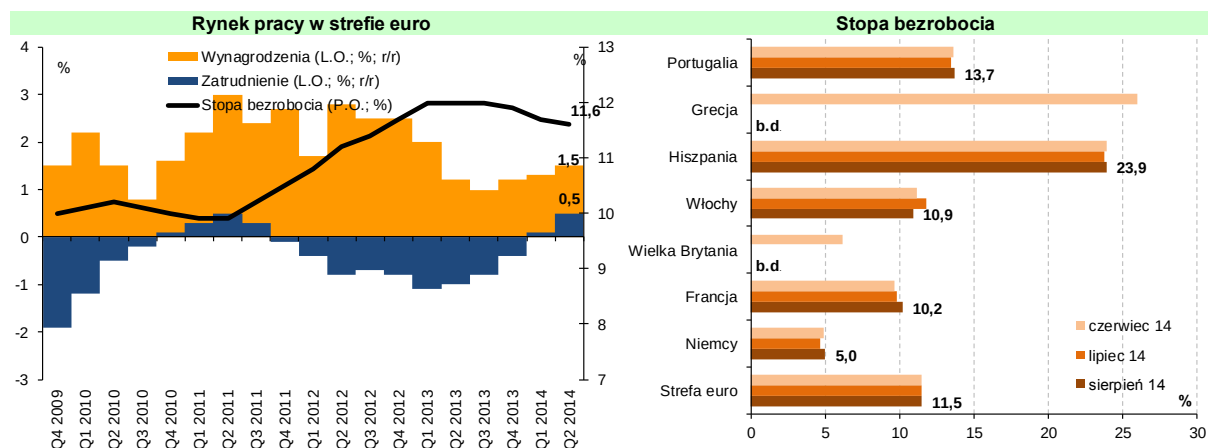
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)

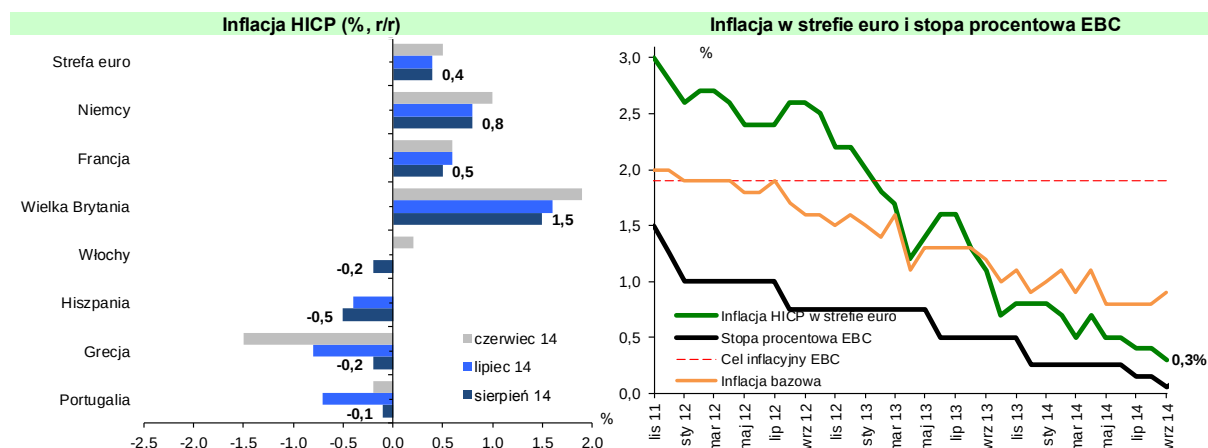


Rynek pracy

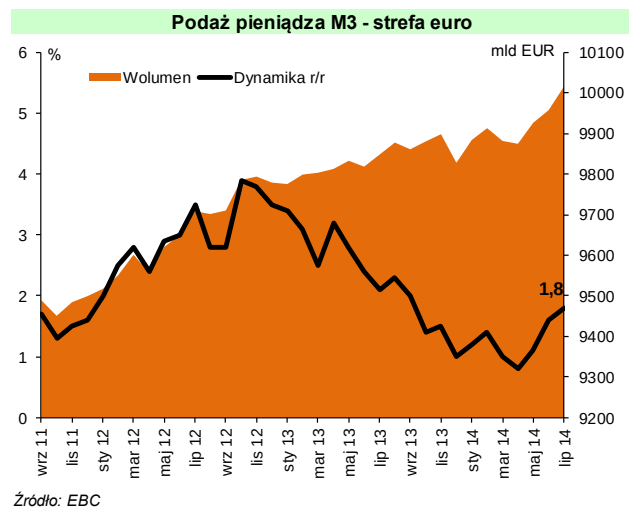


Źródło: Eurostat

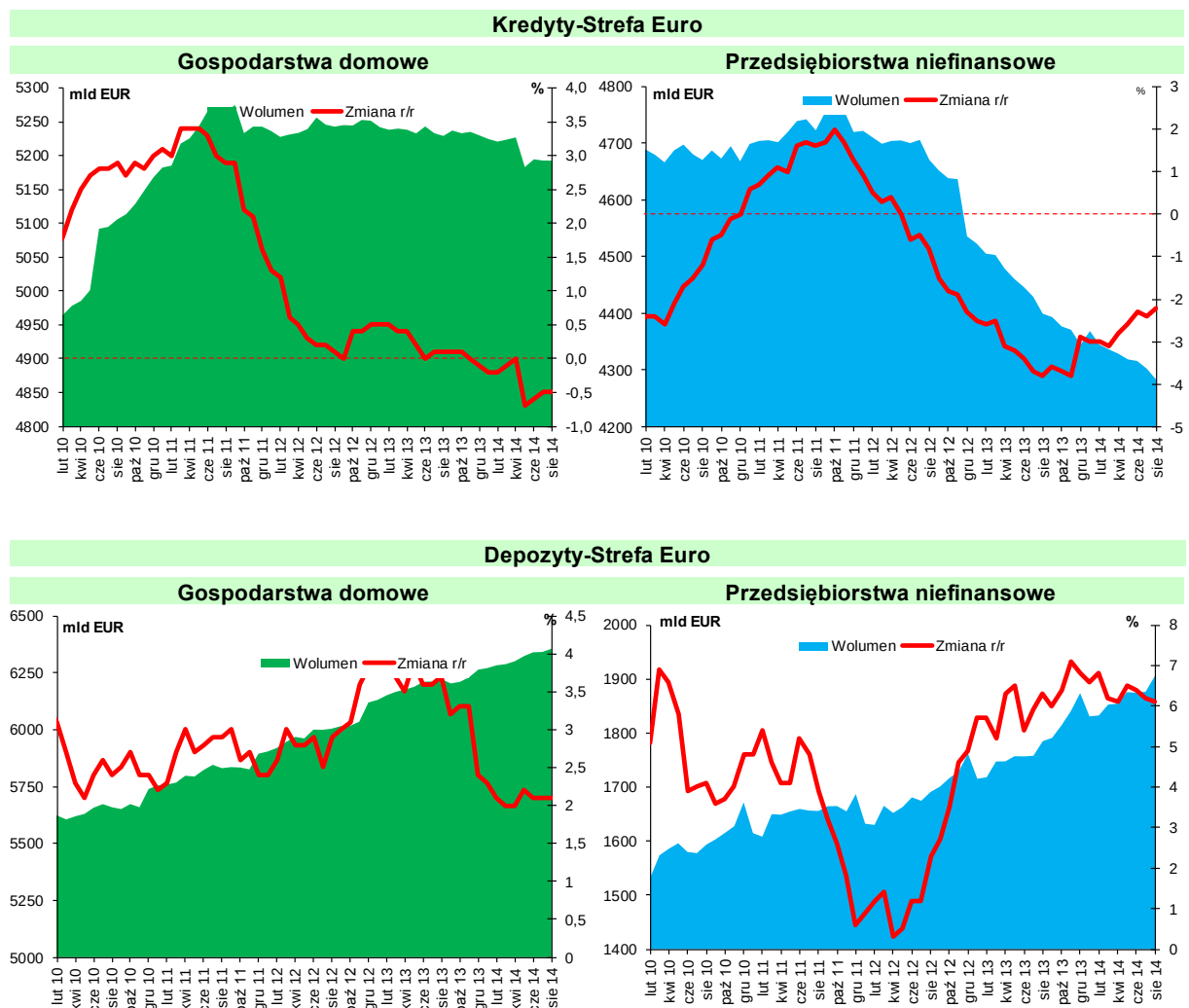
Inflacja



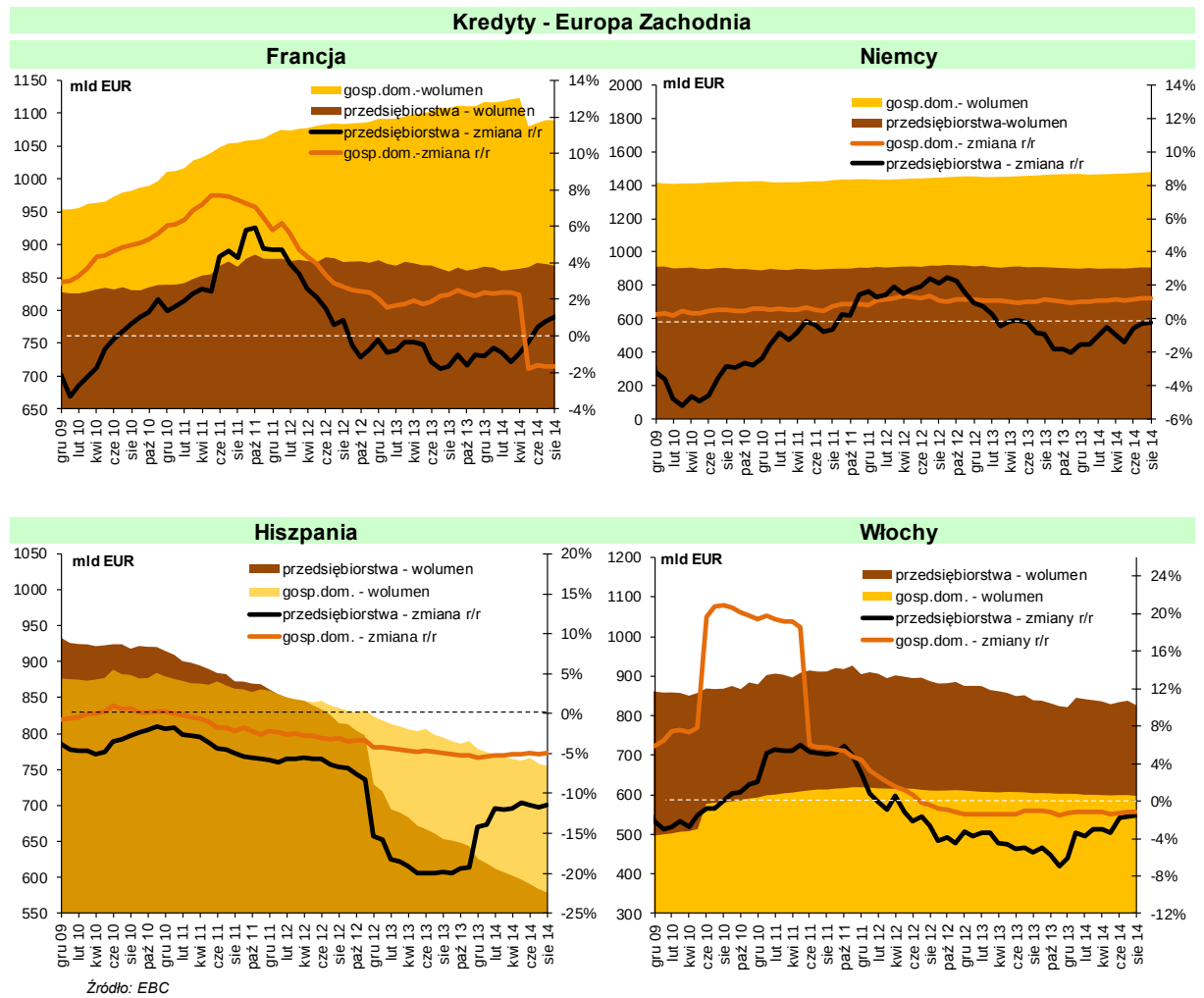
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty



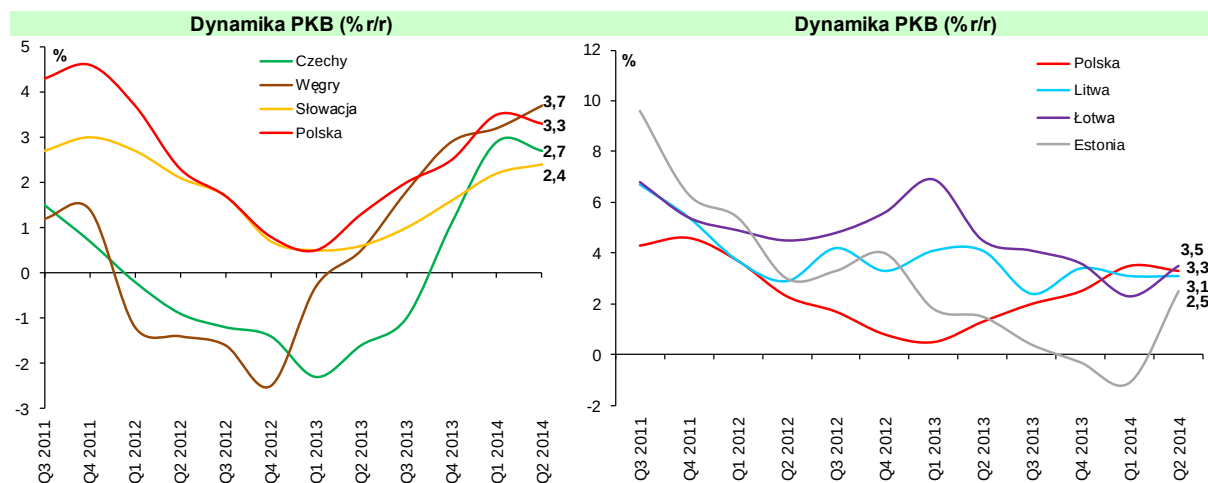
Źródło: EBC



Źródło: EBC

Europa Środkowo – Wschodnia

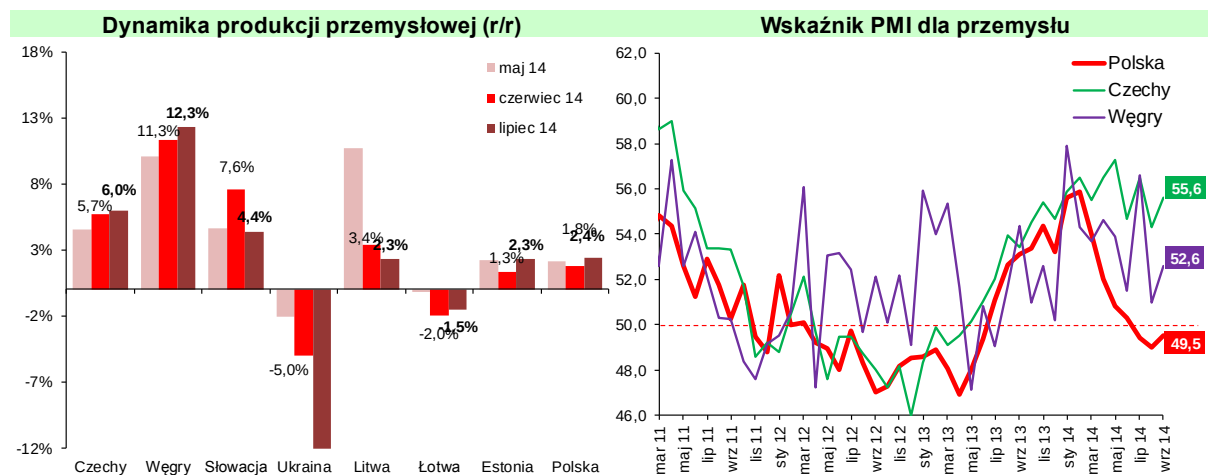
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2013				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

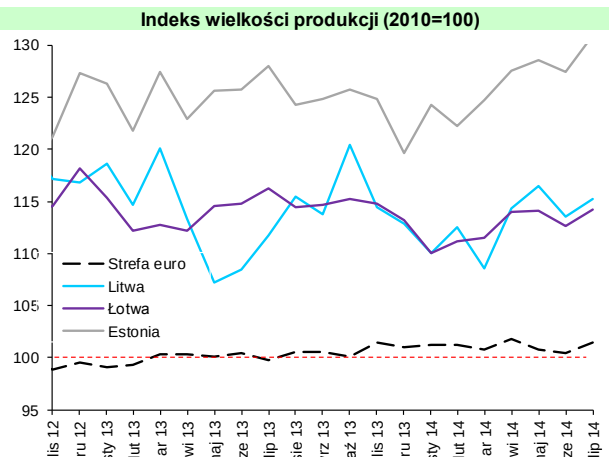
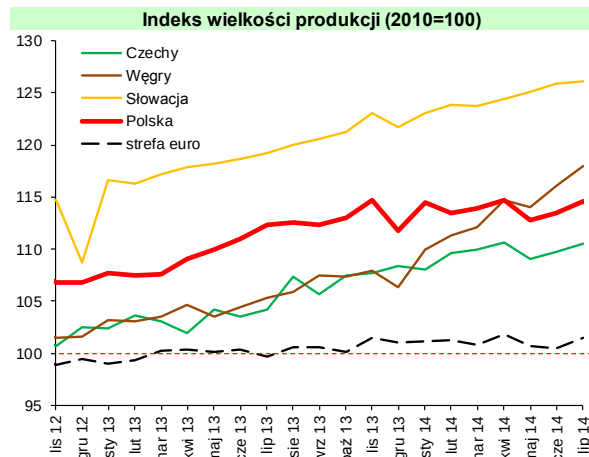
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa



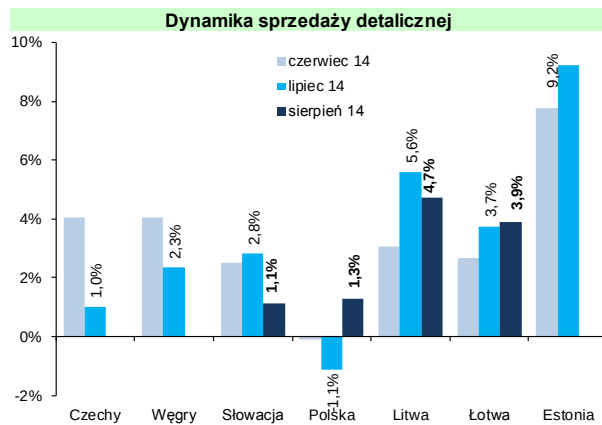
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

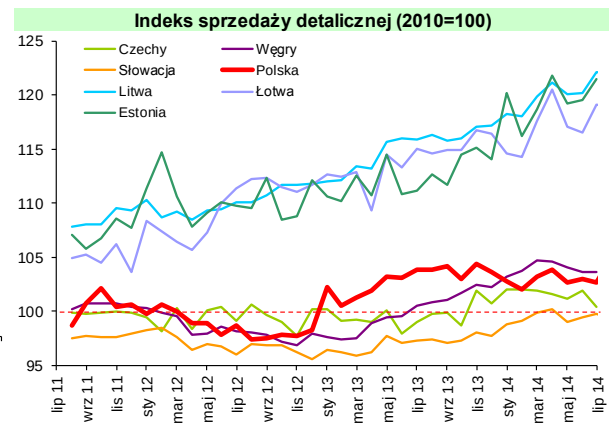


Źródło: Eurostat

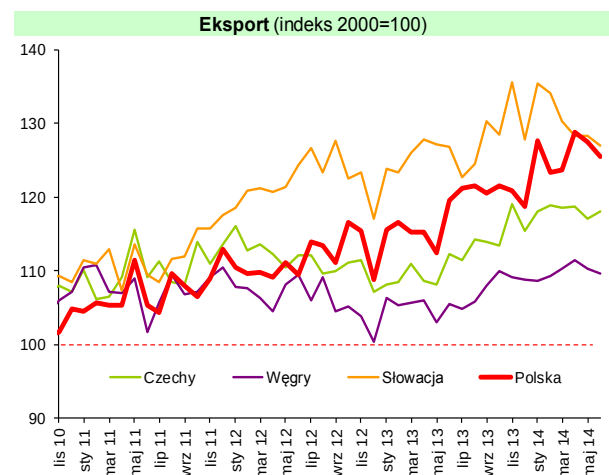
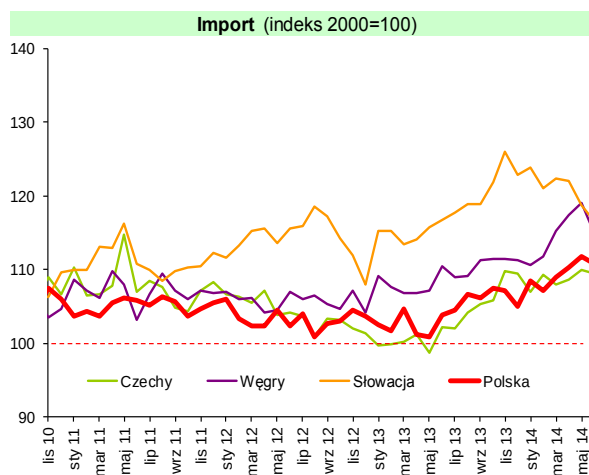
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

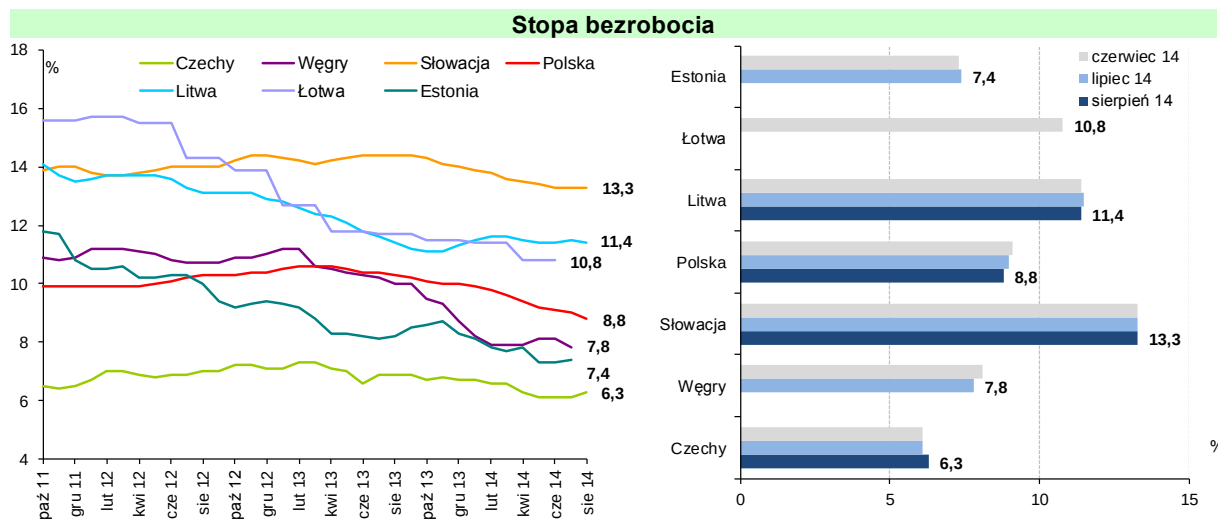


Handel zagraniczny



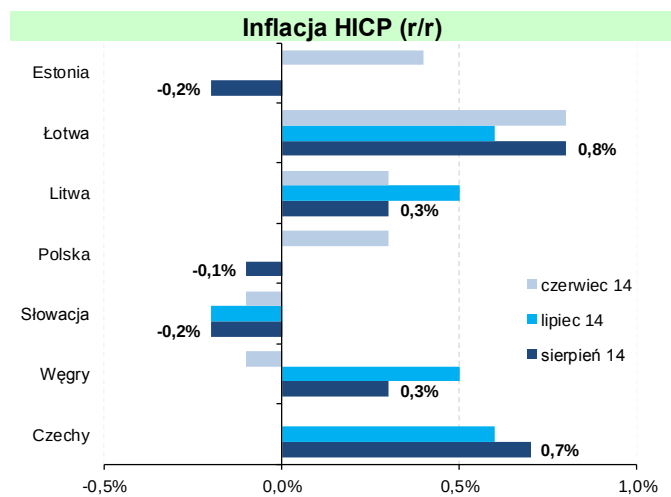
Źródło: Eurostat

Rynek pracy



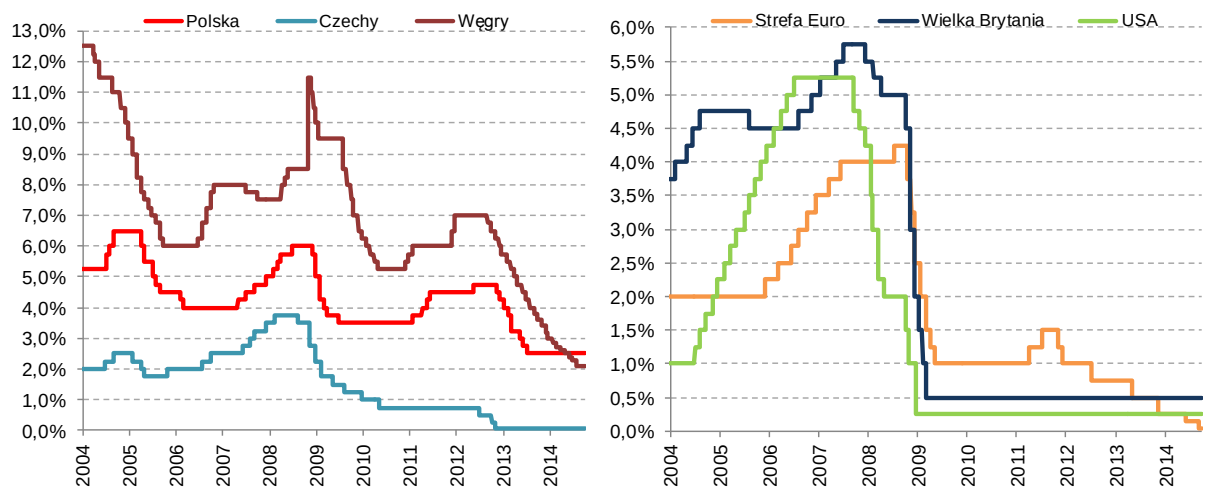
Źródło: Eurostat, urzędy statystyczne.

Inflacja

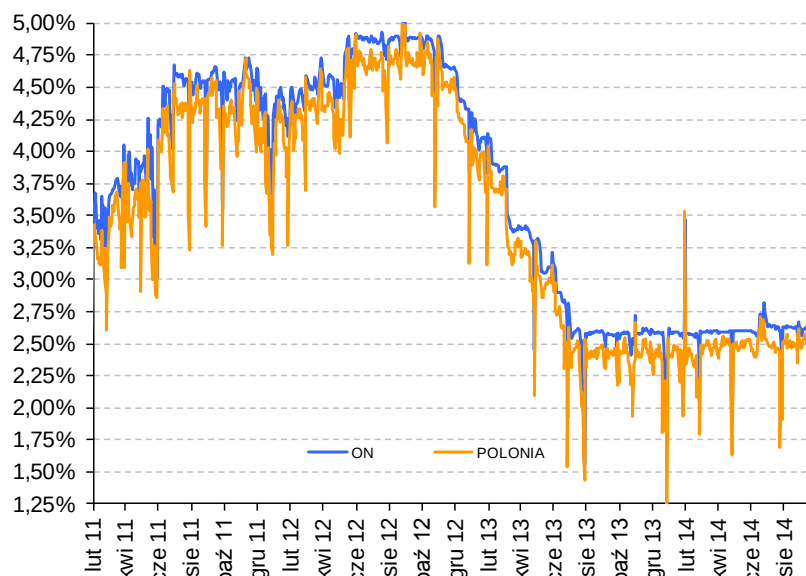


Rynki finansowe

Główne stopy procentowe banków centralnych



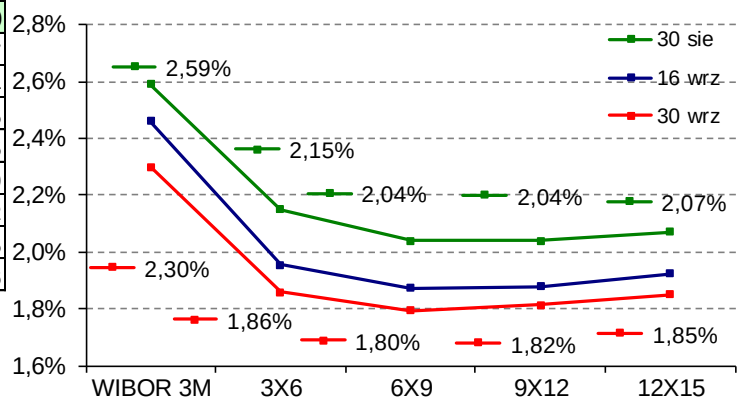
Stawki Wibor oraz Polonia



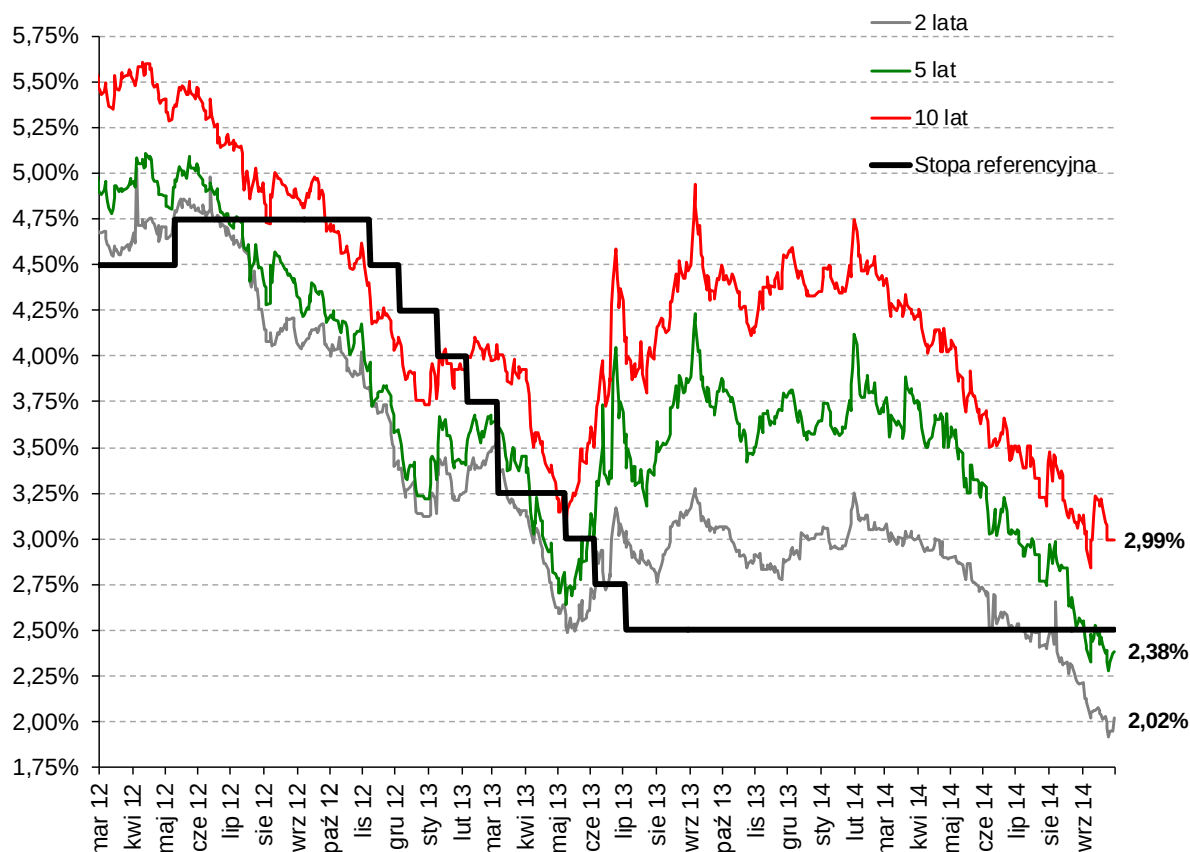
WIBOR	14-08-30	14-09-30
ON	2,64%	2,57%
1M	2,59%	2,44%
3M	2,59%	2,30%
6M	2,60%	2,28%
9M	2,62%	2,27%
1Y	2,62%	2,26%
POLONIA	2,57%	1,99%
ST REF	2,50%	2,50%

Kontrakty FRA dla WIBOR 3M na koniec sierpnia i września

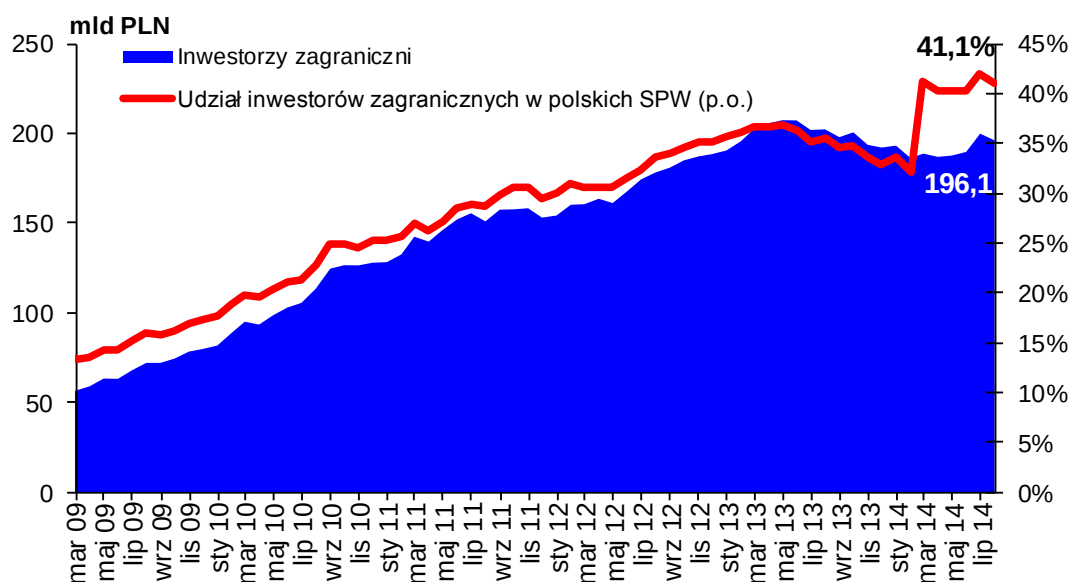
WIBOR	2014-08-30	2014-09-30	ZMIANA (p.b.)
ON	2,64%	2,57%	-7
TN	2,63%	2,59%	-4
1W	2,59%	2,54%	-5
1M	2,59%	2,44%	-15
3M	2,59%	2,30%	-29
6M	2,60%	2,28%	-32
9M	2,62%	2,27%	-35
1Y	2,62%	2,26%	-36



Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

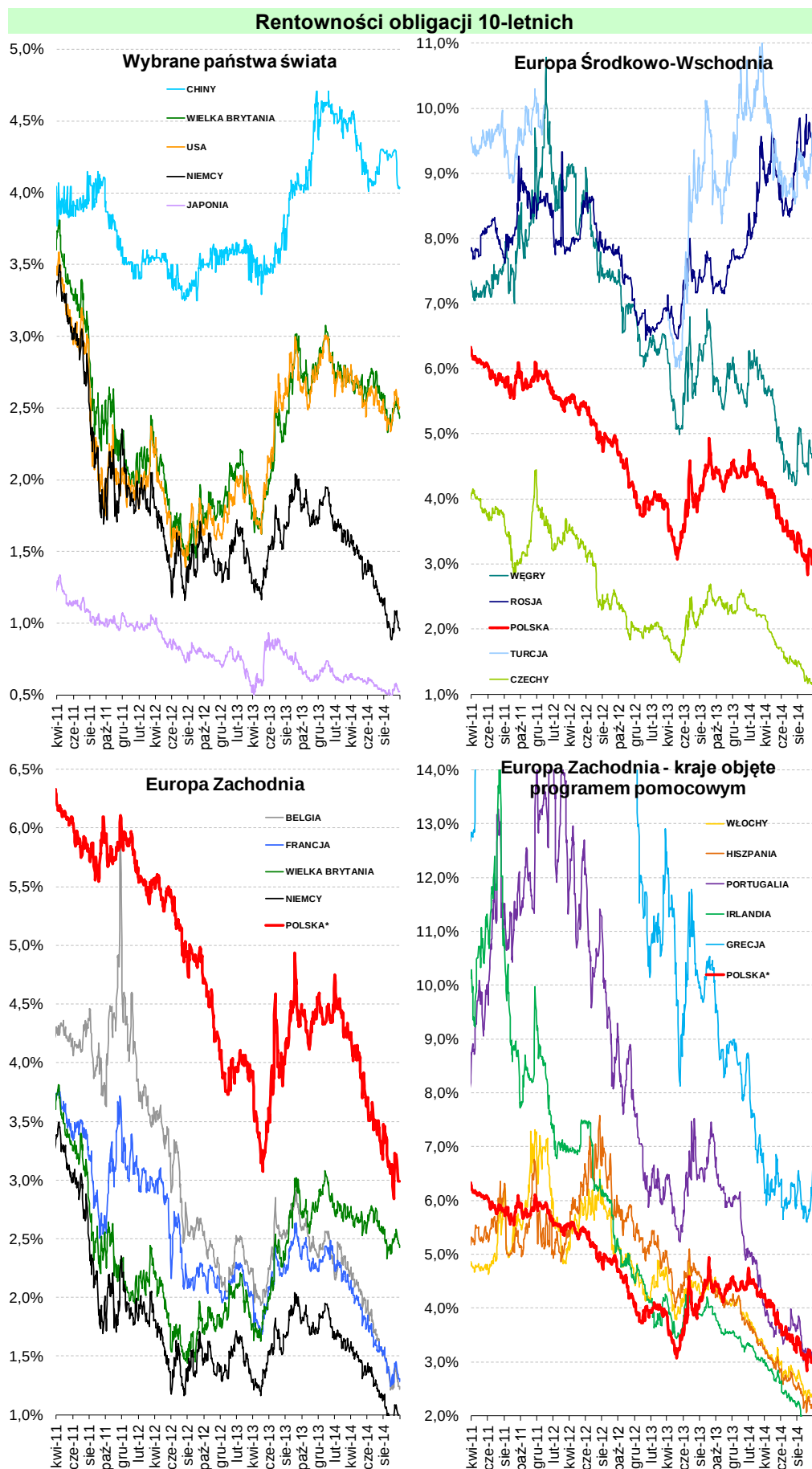


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



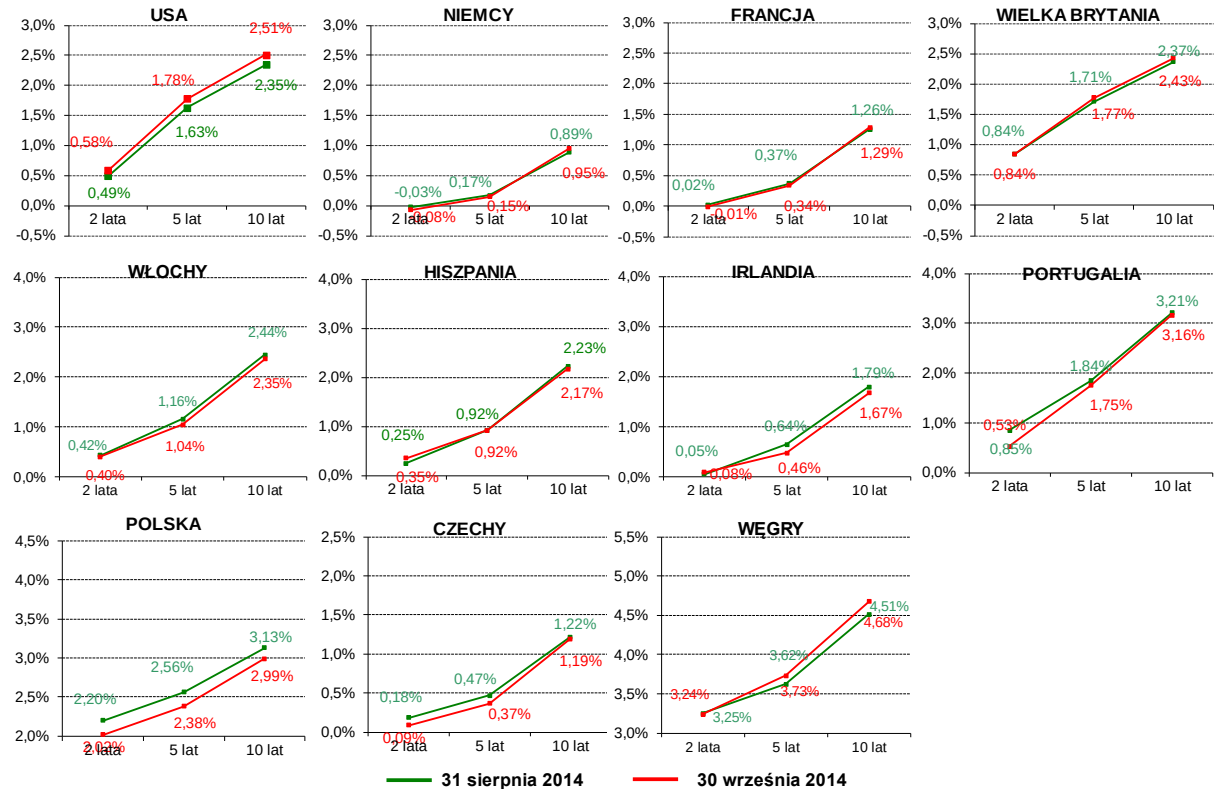
Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
lipiec 14	137,8	196,1	53,4	3,5	45,1	9,9	1,5	30,1	0,0	477,3
sierpień 14	141,7	193,1	53,6	3,4	44,3	9,8	1,5	29,8	0,0	477,3
Δ	3,9	-3,0	0,2	0,0	-0,8	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0



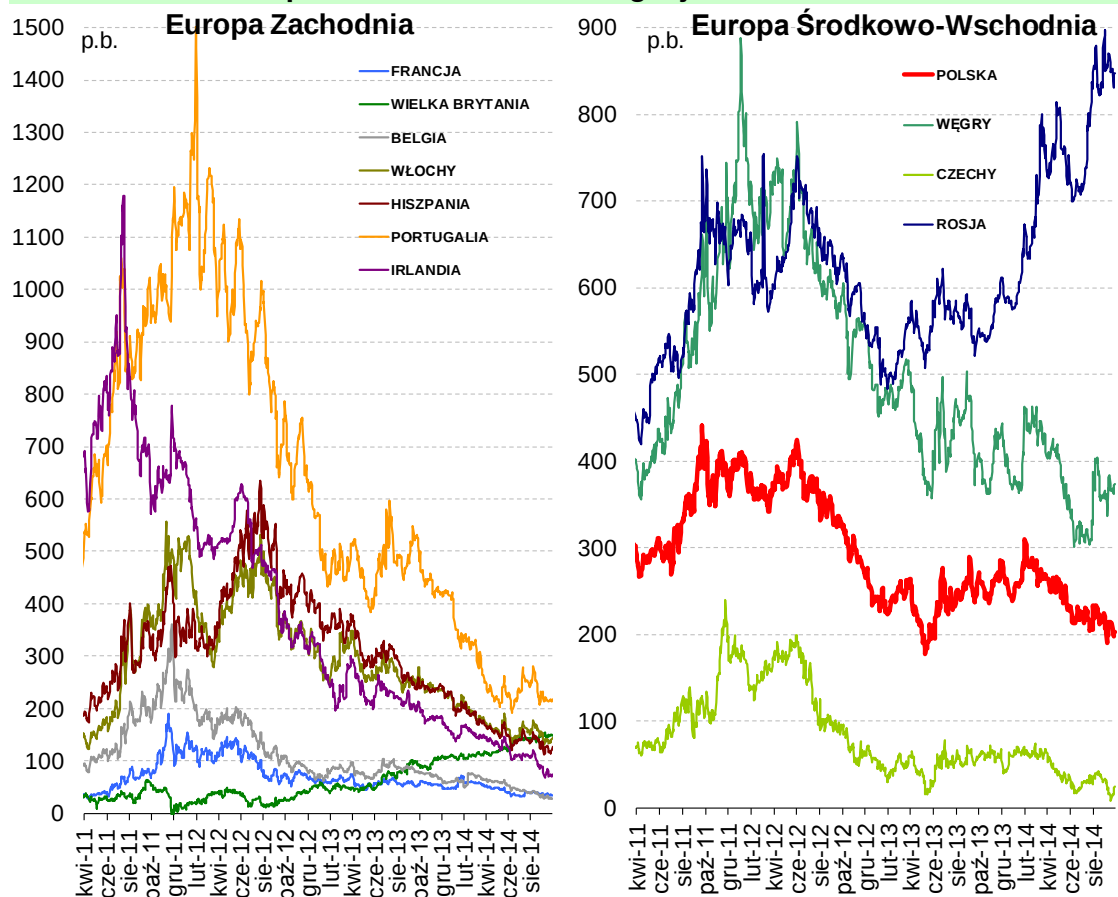
*Polska zaprezentowana jako punkt odniesienia

Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



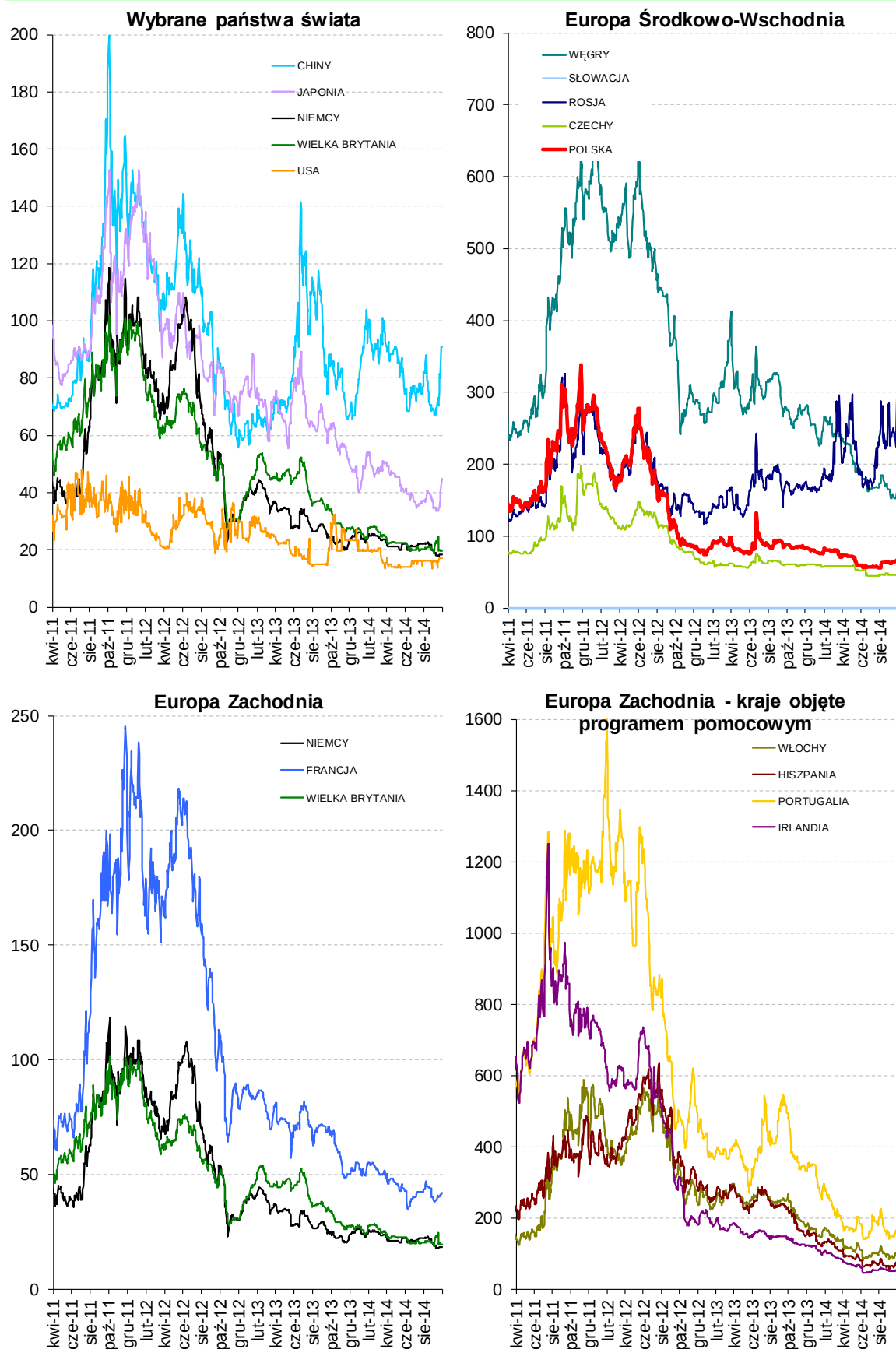
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

	Fitch		S&P		Moody's	
Austria	AAA	S	AA+	S	Aaa	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

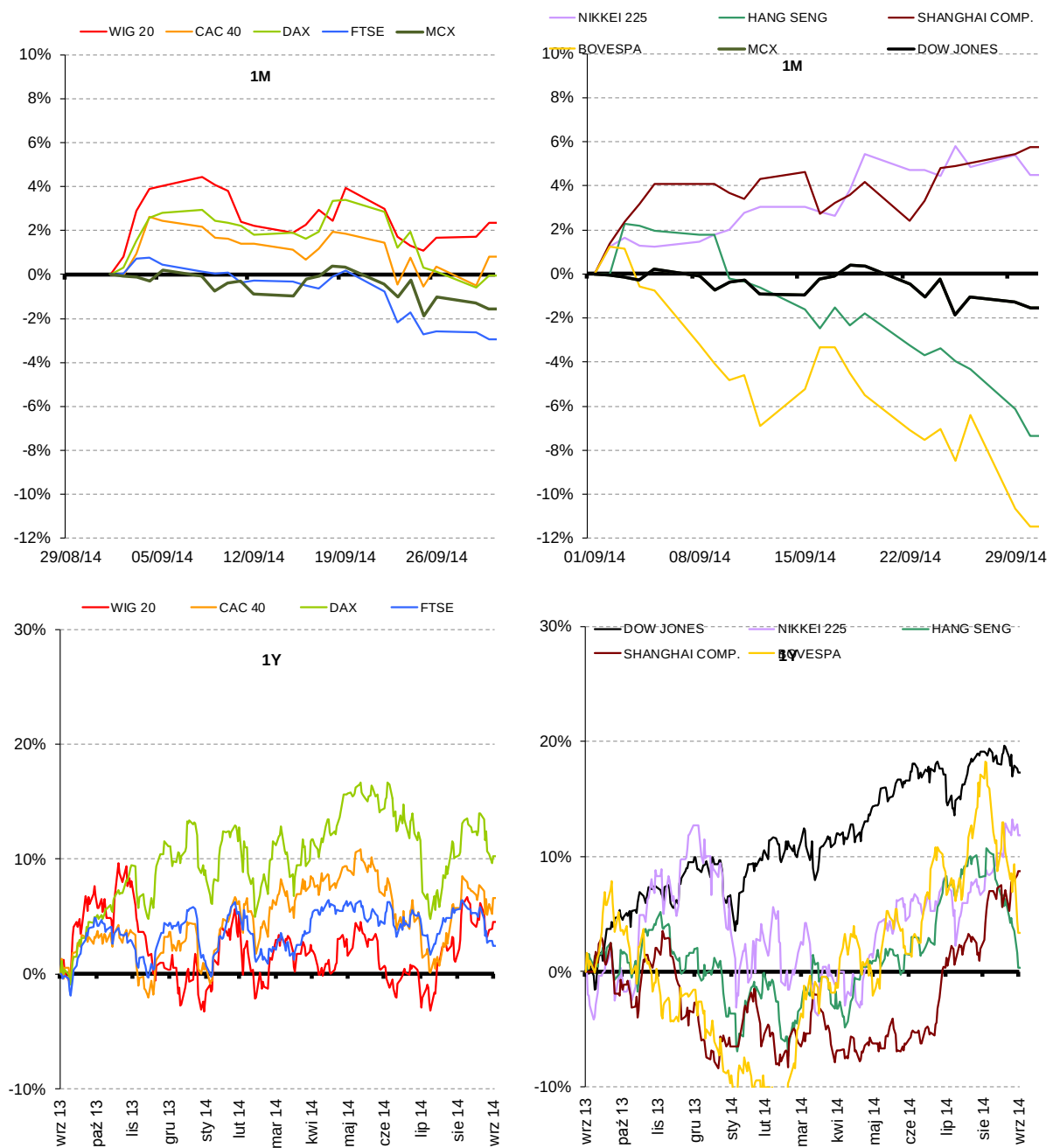
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

kraj	agencja	obecnie	poprzednio
Irlandia	Fitch	A-	BBB+

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

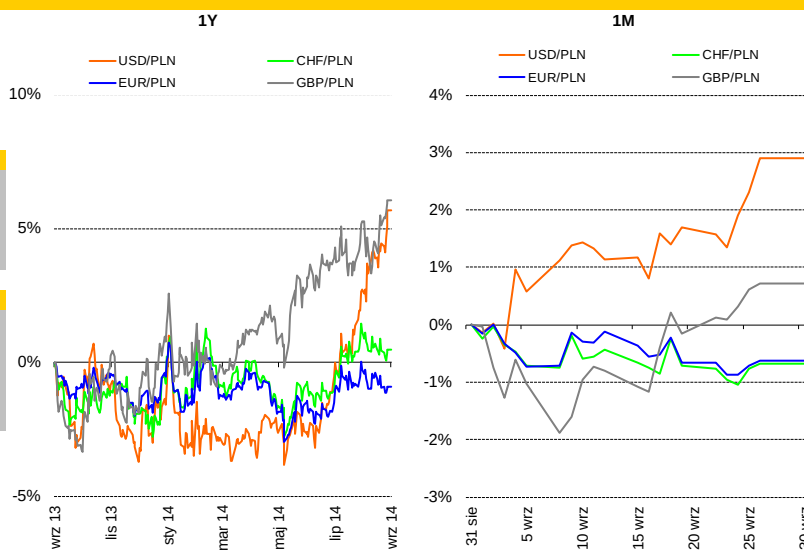
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2014-09-30
USD-PLN	3,12	3,21	3,30
CHF-PLN	3,45	3,49	3,47
EUR-PLN	4,22	4,21	4,18
GBP-PLN	5,05	5,32	5,36

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	6%	3%
CHF-PLN	0%	-1%
EUR-PLN	-1%	-1%
GBP-PLN	6%	1%



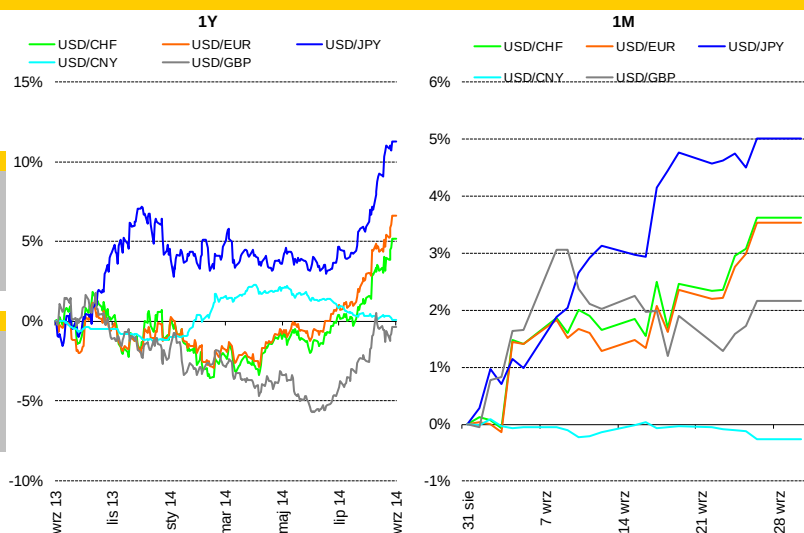
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2014-09-30
USD-CHF	0,90	0,92	0,95
USD-EUR	0,74	0,76	0,79
USD-JPY	98,23	104,08	109,29
USD-CNY	6,12	6,14	6,13
USD-GBP	0,62	0,60	0,62

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	5%	4%
USD-EUR	7%	4%
USD-JPY	11%	5%
USD-CNY	0%	0%
USD-GBP	0%	2%



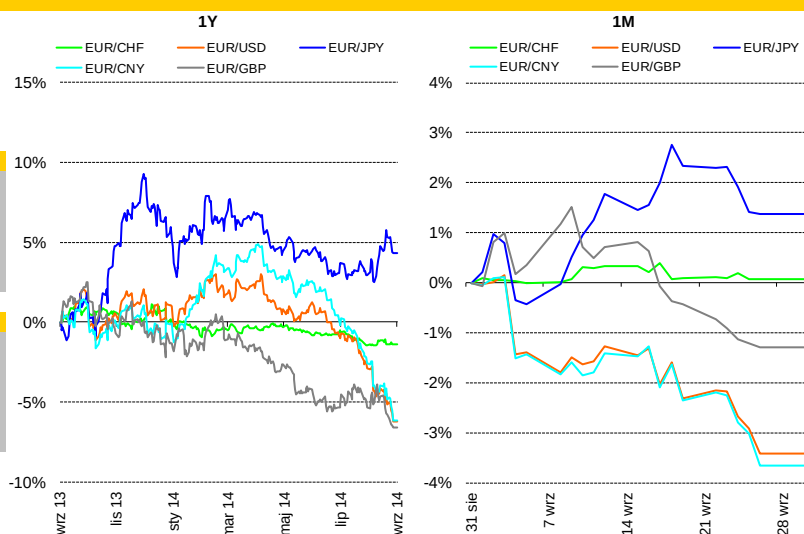
EUR

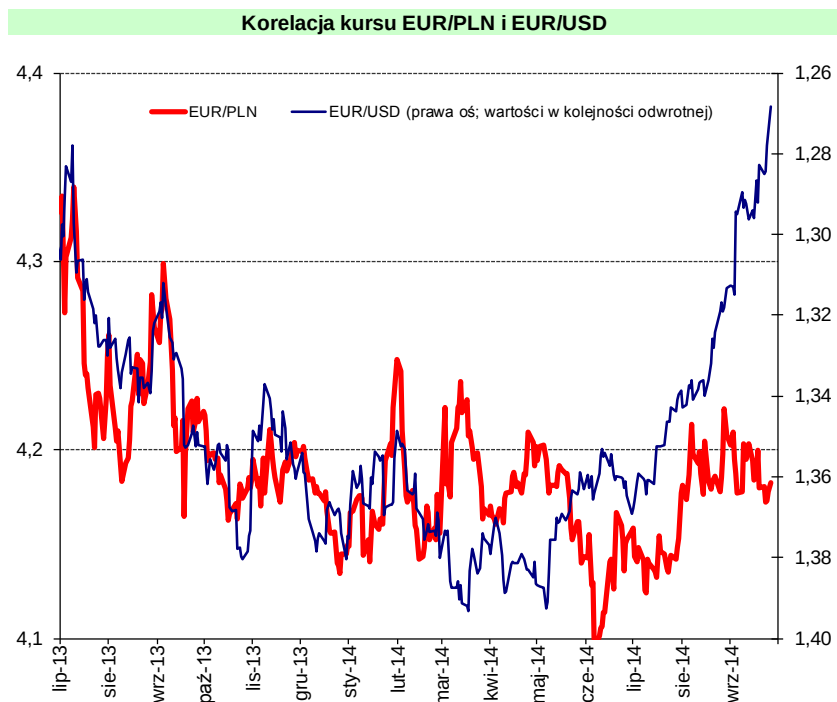
NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2014-09-30
EUR-CHF	1,22	1,21	1,21
EUR-GBP	0,84	0,79	0,78
EUR-JPY	132,84	136,73	138,62
EUR-CNY	8,28	8,07	7,77
EUR-USD	1,35	1,31	1,27

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-1%	0%
EUR-GBP	-7%	-1%
EUR-JPY	4%	1%
EUR-CNY	-6%	-4%
EUR-USD	-6%	-3%





Surowce naturalne

Ropa naftowa

Zmiana miesięczna

	Brent	WTI	Ural	Dubai
sie 14	101,0	97,7	100,4	100,7
wrz 14	94,4	91,1	92,7	93,2
Zmiana	-6,5%	-6,7%	-7,6%	-7,5%

Zmiana roczna

	Brent	WTI	Ural	Dubai
sie 13	117,9	107,9	115,8	110,6
wrz 14	94,4	91,1	92,7	93,2
Zmiana	-19,9%	-15,6%	-19,9%	-15,8%

Surowce rolne

Zmiana miesięczna

	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
sie 14	550,3	359,0	1 089,5	15,5	67,6
wrz 14	477,8	320,8	913,3	15,5	62,0
Zmiana	-13,2%	-10,7%	-16,2%	-0,1%	-8,3%

Zmiana roczna

	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
sie 13	643,3	495,0	1 424,0	16,3	83,7
wrz 14	477,8	320,8	913,3	15,5	62,0
Zmiana	-25,7%	-35,2%	-35,9%	-5,3%	-26,0%

Metale

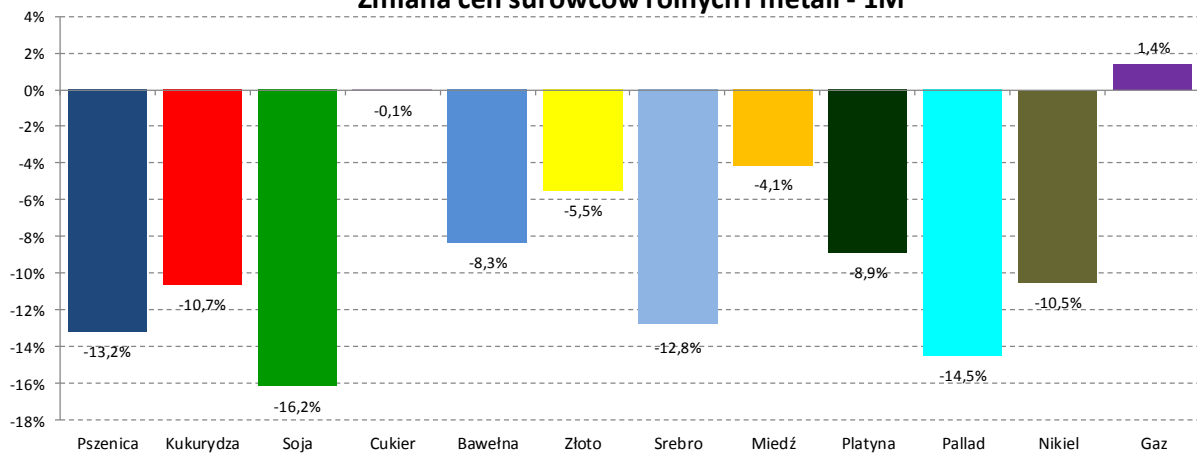
Zmiana miesięczna

	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
sie 14	1287,1	19,4	3,1	1 419,5	899,2	1 140,3	4,1
wrz 14	1215,7	16,9	3,0	1 293,1	768,9	1 020,4	4,1
Zmiana	-5,5%	-12,8%	-4,1%	-8,9%	-14,5%	-10,5%	1,4%

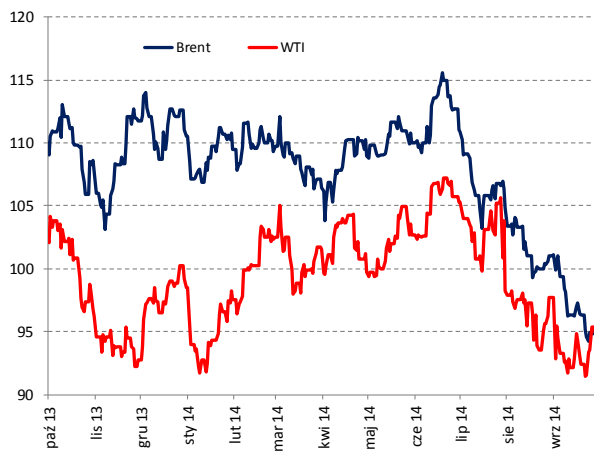
Zmiana roczna

	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
sie 13	1407,6	23,5	3,2	1 515,5	719,0	917,6	3,6
wrz 14	1215,7	16,9	3,0	1 293,1	768,9	1 020,4	4,1
Zmiana	-13,6%	-27,8%	-6,8%	-14,7%	6,9%	11,2%	15,1%

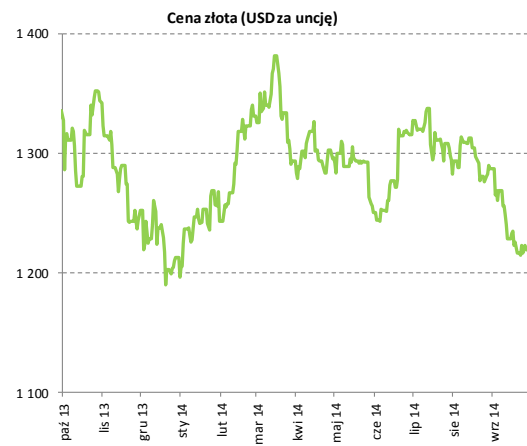
Zmiana cen surowców rolnych i metali - 1M



Ropa naftowa



Złoto



Surowce rolne i przemysłowe

