

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Luty 2011*



Synteza

Polska

- ♦ W styczniu br. odnotowano istotny spadek dynamiki sprzedaży detalicznej. Dane potwierdziły, iż przyspieszenie – jakie miało miejsce w II połowie ub. r. – miało charakter okresowy, a stymulowane było głównie sprzedażą samochodów przed zmianami w zakresie VAT (z początkiem 2011 r.). Jednocześnie wysoki wzrost wartości sprzedaży paliw wynikał prawie w całości ze wzrostu cen – przy porównywalnym wolumenie. W efekcie – po wyeliminowaniu czynnika nadzwyczajnego i wzrostu cen – nastąpiła względna stabilizacja sprzedaży detalicznej.
- ♦ Korzystne pozostały dane dotyczące produkcji przemysłowej, której dynamika utrzymała się na poziomie ok. 10% w skali roku, a jej skala przewyższa poziom przedkryzysowy. Może to być (wraz z eksportem – głównie do Niemiec) czynnik stabilizujący koniunkturę w br., po wzroście dynamiki PKB w 2010 r. do 3,8% (z 1,7% w 2009 r.). Szczególnie wobec spadku inwestycji w ub. r., których odbudowa i wzrost będą determinowały przyszły wzrost gospodarczy.

Europa Zachodnia

- ♦ Wskaźniki koniunktury w Europie Zachodniej wskazują na: stagnację konsumpcji prywatnej (do czego przyczyniły się m.in. niekorzystna sytuacja na rynku pracy, wprowadzanie konsolidacji fiskalnej oraz rosnące ceny energii i żywności), dalszy spadek w budownictwie oraz powolną odbudowę produkcji przemysłowej, której wielkość jednak do tej pory nie powróciła do poziomu sprzed kryzysu. Na tym tle nadal korzystną sytuacją gospodarczo-fiskalną charakteryzują się Niemcy oraz, w mniejszym stopniu, Francja.
- ♦ Nowo wybrany rząd Wielkiej Brytanii uchwalił w czerwcu 2010 r. tzw. „awaryjny” budżet oraz obszerny, 5-letni plan reformy finansów publicznych, którego celem jest obniżenie deficytu poniżej 3,0% PKB w roku fiskalnym 2013/14 z 11,0% w 2009/10. W marcu br. rząd przedstawi budżet na rok fiskalny 2011/12 oraz szczegółowy plan redukcji wydatków poszczególnych ministerstw o średnio 20% w ciągu 4 lat. Ponadto w styczniu br. osiągnięto nadwyżkę budżetową (5,3 mld GBP) znacznie przekraczającą oczekiwania (0,7 mld GBP), będącą efektem wyższych dochodów

podatkowych (roczny wzrost był największy od stycznia 2005 r.), co pozwoli na zmniejszenie potrzeb pożyczkowych państwa w 2011 r.

- Nadal trudną sytuacją panuje w Grecji, której gospodarka w kolejnych kwartałach 2010 r. pogłębiała spadek PKB, przy rosnącej inflacji. Czynnikiem komplikującym sytuację Grecji jest program konsolidacji fiskalnej – będący następstwem udzielenia Grecji pomocy finansowej przez MFW i KE.
- Agencja Moody's obniżyła rating Cypru o dwa poziomy – z „AA3” do „A2”, ze względu na znaczne zaangażowanie sektora bankowego w Grecji oraz problemy strukturalne w gospodarce kraju.

Europa Środkowo-Wschodnia

Wstępne szacunki zmiany PKB r/r						
Kraj	2009	2010				2010*
		Q1	Q2	Q3	Q4*	
Czechy	-4,1	1,0	2,3	2,8	2,9	2,3
Węgry	-4,7	-1,1	0,6	2,2	2,4	1,2
Słowacja	-6,3	4,6	4,4	4,2	3,4	4,0
Ukraina	-15,1	4,9	5,9	3,5	3,0	4,2
Litwa	-14,8	-0,6	-0,3	0,8	4,4	1,3
Łotwa	-18,0	-5,1	-2,6	2,5	3,7	b.d.
Estonia	-13,9	-2,7	3,0	5,1	6,6	3,1
Polska	1,7	3,1	3,8	4,7	b.d.	3,8

Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Wstępne szacunki urzędów statystycznych.

- Wszystkie kraje Europy Środkowo-Wschodniej odnotowywały w 2010 r. stopniową poprawę koniunktury gospodarczej. Dodatni wzrost gospodarczy w ub. r. został osiągnięty w wyniku ożywienia w produkcji przemysłowej napędzanego popytem zagranicznym. Pomimo dynamicznego wzrostu aktywności w przemyśle w całym regionie, wyższy poziom produkcji od odnotowanego przed kryzysem został osiągnięty tylko na Słowacji i w Polsce. Natomiast popyt krajowy w regionie pozostawał ograniczony, co potwierdzają dane o sprzedaży detalicznej – w 2010 r. nastąpiło zahamowanie jej wzrostu.
- Rząd w Czechach zatwierdził projekt reformy systemu emerytalnego, zmierzający do powstania trzech filarów. Wg założeń nowej ustawy pracujący będą mogli przekazać do funduszy emerytalnych (do wyboru będą cztery typy funduszy różniące się stopniem ryzyka inwestowanych składek) środki o wartości 3,0 p.p. podatku emerytalnego wynoszącego 28% pensji. Jeśli decyzja wejdzie w życie, zmiana zostanie sfinansowana ujednoliceniem stawki VAT na poziomie 20% (z wyjątkiem podstawowych produktów spożywczych).

USA, Japonia

- W USA trwają prace nad budżetem federalnym na rok fiskalny 2012. Projekt przedstawiony przez prezydenta Baracka Obamę oparty na prognozach przyspieszenia wzrostu gospodarczego i spadku stopy bezrobocia – zakłada: nieznaczne tylko ograniczenie wydatków, przy istotnym wzroście dochodów, a w efekcie spadek deficytu poniżej 7% PKB. Konsekwencją dotychczasowych deficytów fiskalnych i narosłego zadłużenia ma być utrzymywanie się w najbliższych latach długu publicznego na poziomie przekraczającym 100% PKB.

Departament Analiz i Skarbu

- Jednocześnie Fed przygotowuje stress testy dla 19 największych banków, aby sprawdzić czy dysponują wystarczająco silną bazą kapitałową na ewentualną drugą falę kryzysu. Testy mają zostać przeprowadzone przy założeniu tzw. czarnego scenariusza (spadek PKB o 1,5% i wzrost stopy bezrobocia do 11%).
- Sytuacja gospodarcza Japonii uległa pogorszeniu. W IV kw. ub. r. jej PKB obniżył się o 1,1% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym), co potwierdza niekorzystną sytuację gospodarczą i fiskalną. W powyższych warunkach agencja ratingowa Moody's – podkreślając ryzyka dla długu publicznego – obniżyła perspektywę ratingu Japonii ze „stabilnej” do „negatywnej” – wskazując tym samym na możliwość obniżki ratingu. Jednocześnie PKB Japonii w 2010 r. wyniósł ok. 5,5 bln USD, powodując, iż gospodarka ta w zestawieniu ogólnosiwiatowym przesunęła się z drugiego na trzecie miejsce (po amerykańskiej i chińskiej).

BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- Kluczowym problemem w krajach BRIC pozostaje inflacja, która wykazuje tendencję rosnącą. Najszybciej – w tempie blisko 10% rocznie – ceny rosną w Rosji. Natomiast wzrost cen w Chinach w granicach 5% przy wzroście gospodarczym na poziomie ok. 10% nie stanowi obecnie zagrożenia dla gospodarki chińskiej, ale może skutkować podtrzymaniem wzrostu inflacji w skali globalnej. Wobec powyższego chiński bank centralny mając na celu uniknięcie przegrzania koniunktury i dalszego wzrostu cen – kontynuuje konsekwentnie zaostrzanie polityki monetarnej.

Rynki finansowe

- Na rynku papierów skarbowych nastąpił istotny wzrost rentowności obligacji amerykańskich w efekcie obaw o przyszły wzrost inflacji oraz perspektywy fiskalne, w tym przyrost długu publicznego. Wzrosły również rentowności obligacji niemieckich, głównie pod wpływem wzrostu inflacji i oczekiwań na podwyżki stóp procentowych EBC w 2011 r. Wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych – wraz ze wzrostem obaw o niewypłacalność Portugalii, a także czynnikami krajowymi (wzrostem oczekiwań na zaostrzenie polityki pieniężnej w Polsce, podwyżką stóp procentowych o 25 pkt. baz. oraz wzrostem inflacji do 3,8% r/r) – skutkowały wzrostem rentowności polskich obligacji krótkoterminowych.
- Obawy inwestorów o sytuację gospodarczą i fiskalną USA prowadziły do okresowego osłabiania się dolara amerykańskiego względem euro. Jednakże silniejsze okazały się obawy o rozprzestrzenienie się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro i wystąpienie Portugalii o pomoc finansową, skutkując nieznacznym osłabieniem euro (o 0,4%). Wahania kursów wzajemnych głównych walut wraz ze wzrostem awersji inwestorów do ryzyka (pod wpływem obaw o wypłacalność Portugalii i rosnącego napięcia w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie), skutkowały osłabieniem złotego. Natomiast oczekiwania inwestorów na zaostrzenie polityki pieniężnej przez RPP (wsparte m.in. danymi o inflacji i podwyżką stóp procentowych NBP) – wpływały okresowo na aprecjację złotego – ograniczając istotnie skalę tego osłabienia.

Surowce naturalne

- Od początku roku kontynuowane były wzrosty cen surowców naturalnych – stymulujące dalszy wzrost inflacji na świecie. W ostatnim czasie wśród produktów rolnych nadal dynamicznie rosła

Departament Analiz i Skarbu

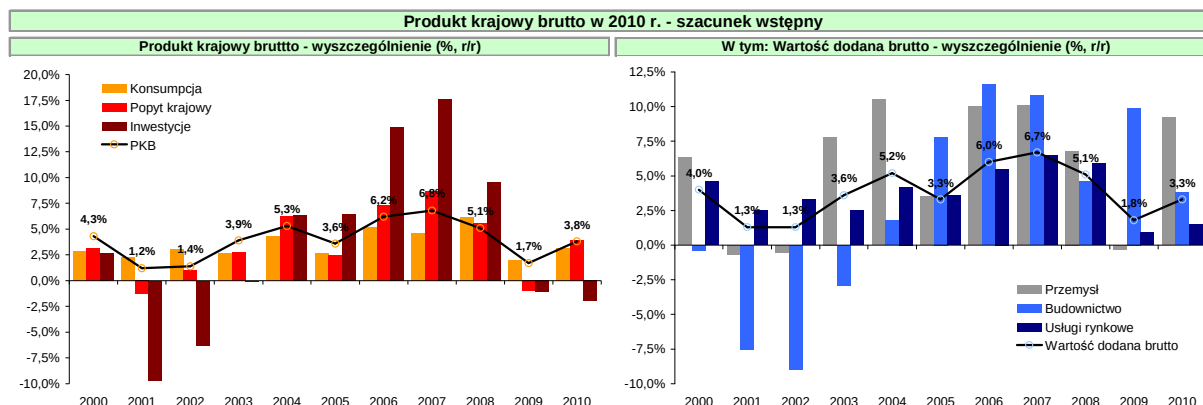
cena pszenicy i kukurydzy. Wśród pozostałych surowców gwałtownie wzrosły ceny ropy naftowej, osiągając pod koniec lutego ok. 118 USD za baryłkę (Brent). Poza dotychczasowymi czynnikami, w tym luźną polityką pieniężną głównych banków centralnych, wzrost cen wynikał z obaw o gwałtowny spadek dostaw ropy w wyniku pogarszającej się sytuacji społeczno-politycznej w Libii i Algierii.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

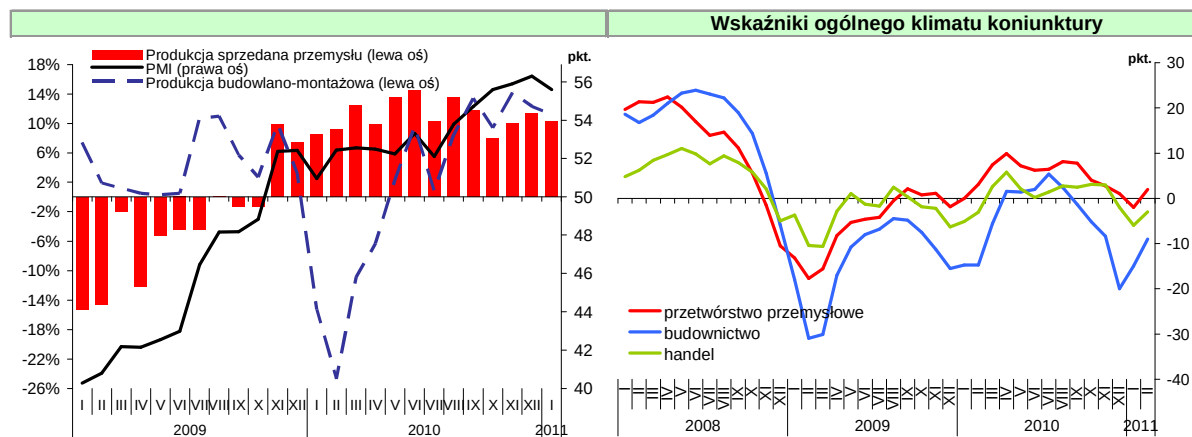
1. Polska

Wzrost gospodarczy



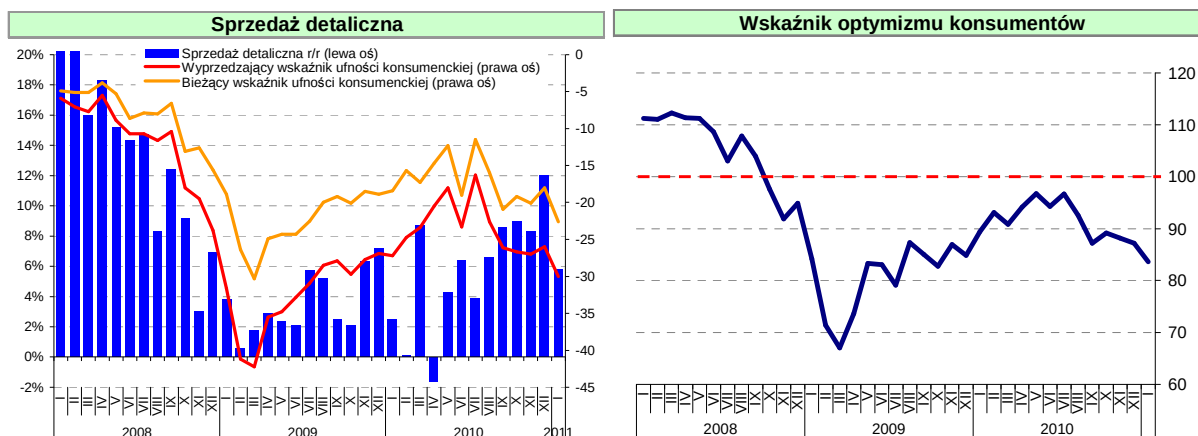
- Dynamika wzrostu gospodarczego Polski w 2010 r. wzrosła do 3,8% z 1,7% w 2009 r.** za sprawą silnego wzrostu popytu krajowego, w tym konsumpcji (zarówno prywatnej, jak i publicznej) i zapasów. Jednocześnie drugi rok z rzędu ujemnie na wzrost PKB oddziaływały inwestycje, przy czym w minionym roku spadek był jeszcze większy (-2,0%) niż w roku 2009 (-1,1%) – wskazując na utrzymujący się brak skłonności przedsiębiorstw do podejmowania projektów inwestycyjnych (widoczny również w utrzymującej się przez cały 2010 r. ujemnej dynamice kredytów dla przedsiębiorstw).
- Od strony podażowej – wzrost **wartości dodanej brutto** ukształtował się na poziomie do 3,3%, wobec 1,8% w 2009 r. Głównym czynnikiem wzrostu była wysoka dynamika produkcji przemysłowej (9,2%, wobec -0,3% w 2009 r.) oraz budownictwo (przy czym jego wzrost był niższy niż w 2009 r., głównie za sprawą spowolnienia na początku 2010 r. związanego z niekorzystnymi warunkami pogodowymi, które przyczyniły się do wstrzymania prac budowlanych).
- Powyższe dane – zakładając brak istotnej rewizji danych za pierwsze trzy kwartały 2010 r. – wskazują na przyspieszenie wzrostu **PKB w IV kw. ub. r.** do ok. 4,2-4,5% r/r. Są to korzystne dane, szczególnie uwzględniając bazę odniesienia z IV kw. 2009 r. (wzrost PKB o 3,2% r/r), ale jednocześnie będą stanowiły wysoką bazę odniesienia dla wzrostu w br. Wg **szacunków NBP** dynamika PKB w 2011 r. przekroczy 4,0%, podczas gdy oczekiwania rynkowe kształtują się na poziomie 4,0%.

Produkcja przemysłowa



- W styczniu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 10,3% r/r (z 11,4% w grudniu ub.r. po korekcji) i była zbieżna z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie dynamika produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych ukształtowała się na poziomie 8,4% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 29 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 42,6% r/r w produkcji wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych oraz o 24,4% w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Ograniczone perspektywy dla produkcji przemysłowej odzwierciedla spadek (rosnącego od połowy 2010 r.) wskaźnika PMI.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej w styczniu wyniosła 11,2% r/r. Wzrost w skali roku odnotowano we wszystkich działach budownictwa, w tym największy – o 17,7% w zakresie robót specjalistycznych.

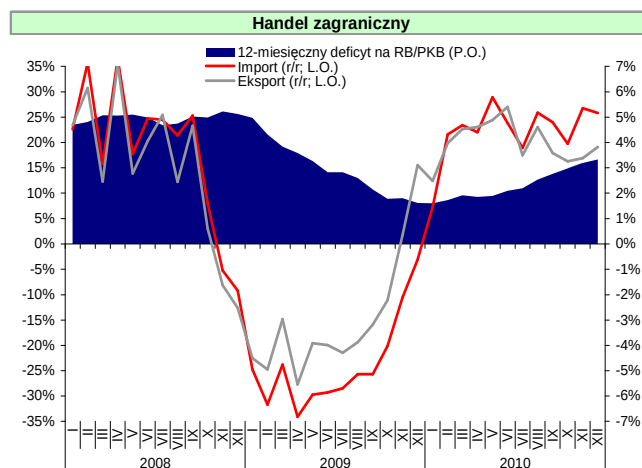
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- Dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się w styczniu br. do 5,8% r/r z 12,0% r/r w grudniu ub. r. Skokowy spadek wynikał z wysokich dynamik sprzedaży notowanych w II połowie 2010 r., a stymulowanych głównie sprzedażą samochodów – w związku ze zmianami podatkowymi od początku br. Wartość sprzedaży samochodów obniżyła się w styczniu o 4,1% r/r oraz o 50,5% m/m. Spadek rocznej dynamiki został ograniczony przez wzrost wartości sprzedaży paliw o 13,3% (głównie w wyniku wzrostu cen) oraz utrzymujące się ok. 20% dynamiki sprzedaży odzieży i obuwni oraz mebli, RTV i AGD.

Handel zagraniczny



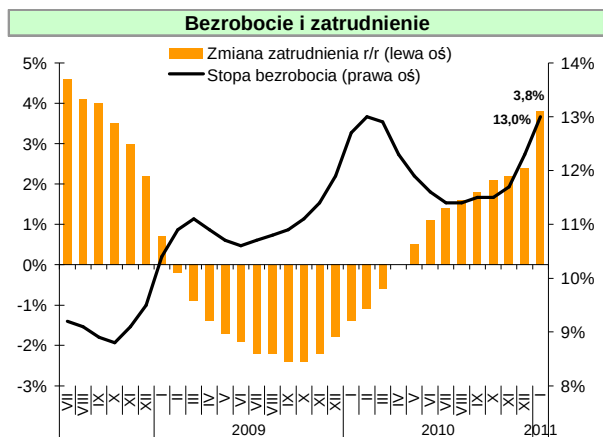
Źródło: Dane NBP

- Deficyt w handlu zagranicznym zmniejszył się w grudniu 2010 r. do 1,11 mld EUR (wobec 1,25 mld EUR w listopadzie), przy spadku wartości importu do 10,9 mld EUR i eksportu do 9,8 mld EUR.
- Deficyt na rachunku bieżącym (RB) wyniósł w grudniu 2010 r. 1,57 mld PLN (wobec 2,27 mld PLN w listopadzie), nieznacznie powyżej prognoz rynkowych na poziomie 1,47 mld PLN. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 3,3% PKB.

- Deficyt na rachunku bieżącym w grudniu ub. r. pozostawał na wysokim poziomie, głównie za sprawą wciąż wysokiego deficytu na saldzie obrotów towarowych (1,1 mld EUR) i saldzie dochodów (1,3 mld EUR). Spadek deficytu wobec listopada to głównie efekt napływu 0,5 mld EUR środków z UE w postaci transferów bieżących, a w efekcie istotnej poprawy salda transferów bieżących.

- Wzrost popytu krajowego w ostatnich miesiącach 2010 r., wynikający m.in. z perspektywy zmian stawek oraz ulg od podatku VAT na początku 2011 r. znalazł swoje odzwierciedlenie we wzroście importu i w efekcie pogłębieniu deficytu handlowego w tym okresie. W związku z tym prawdopodobna jest poprawa w zakresie bilansu handlowego wraz z początkiem 2011 r.

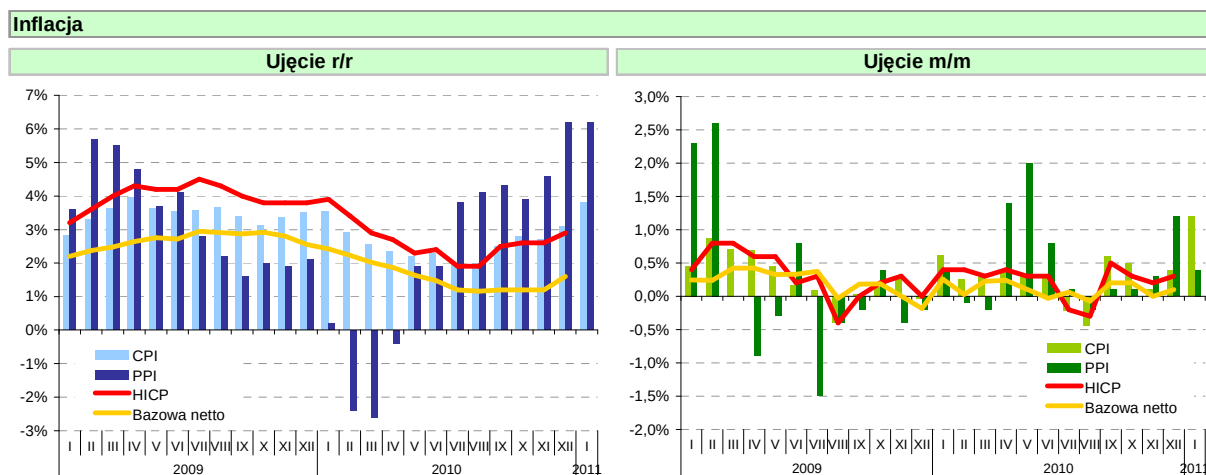
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu br. wyniosła 13,1% i była wyższa niż w styczniu 2010 r. (12,7%). Liczba bezrobotnych przekroczyła 2 mln osób, przy ponad 300 tys. nowych bezrobotnych. W analogicznym okresie ub. r. zanotowano podobny wzrost stopy bezrobocia w skali miesiąca (o 0,8 p.p.), co potwierdza sezonowość obecnego wzrostu. Jednocześnie jednak porównanie w skali roku wskazuje na trwałą tendencję wzrostową.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w woj. warmińsko-mazurskim (21,1%), a najniższą w mazowieckim i wielkopolskim (9,8%).
- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w styczniu 2011 r. o 3,8% r/r (powyżej prognoz na poziomie 2,5% r/r) i o 2,3% m/m osiągając 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 5,0% r/r (zgodnie z oczekiwaniami) i wyniosło 3 392 PLN. Jednocześnie było ono niższe o 11,9% niż w grudniu 2010 r. (efekt okresowego wzrostu średniego wynagrodzenia w grudniu w wyniku wypłat premii rocznych). Realny wzrost wynagrodzeń obniżył się w styczniu do 1,2% r/r, wobec 2,2% r/r w grudniu ub. r. Warto zauważyć, że w styczniu (jak co roku) miała miejsce weryfikacja klas wielkości badanych przedsiębiorstw, stąd też styczniowe dane odnośnie sektora mogą nie być w pełni porównywalne z zeszłorocznymi.
- Opublikowane dane dotyczące polskiego rynku pracy są niejednoznaczne. Z jednej strony przyspieszenie dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw – wskazuje na kontynuację ożywienia w sektorze. Z drugiej zaś strony – stopa bezrobocia, pomimo sezonowego wzrostu w tempie podobnym do ubiegłorocznego – osiąga wyższy poziom – potwierdzając pogorszenie sytuacji w gospodarce narodowej.
- Jednocześnie rosnąca inflacja wpływa niekorzystnie na realną siłę nabywczą konsumentów, odzwierciedlającą się w spadku dynamiki realnego wzrostu wynagrodzeń, co wraz ze wzrostem bezrobocia może negatywnie wpływać na konsumpcję w najbliższych miesiącach.

Inflacja



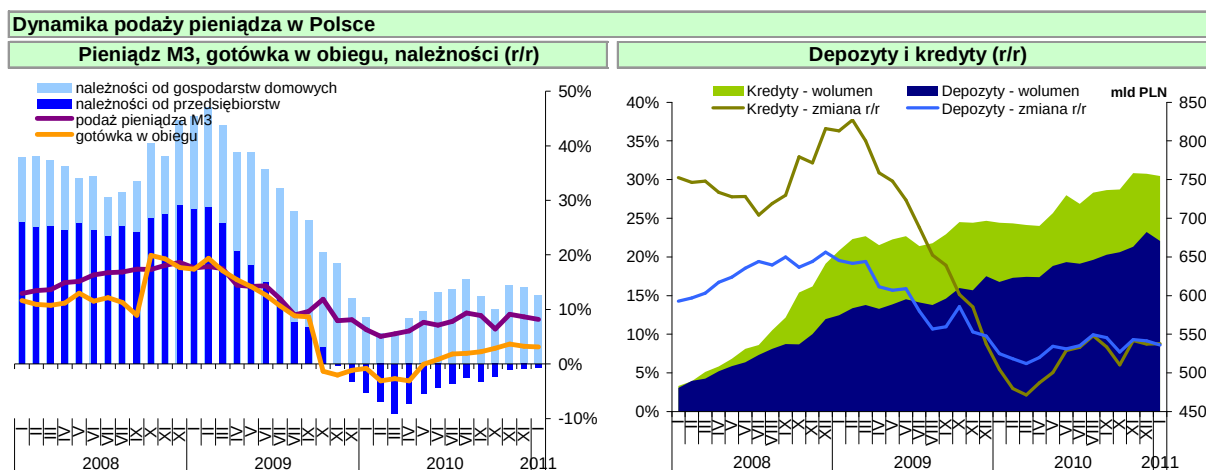
Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- Wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł w styczniu br. do 3,8% r/r (wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 3,3-3,4%), przekraczając tym samym górną

granicę dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Najsilniej w skali roku wzrosły ceny transportu (o 7,2%), głównie w wyniku wyższych cen paliw i w efekcie wyższych cen usług transportowych, przy nieznacznym spadku cen nowych pojazdów. Istotnie wzrosły również koszty utrzymania mieszkania (o 6,1%) oraz ceny żywności (o 4,8%).

- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w styczniu br. 6,2% r/r (i utrzymał się na poziomie z grudnia ub.r. – po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 19,9% r/r). Dynamiczny wzrost cen producentów wynikający m.in. ze wzrostu cen surowców (a dodatkowo w wyniku wzrostu stawek VAT), będzie się najprawdopodobniej przekładał w najbliższych miesiącach na wzrost cen konsumpcyjnych.

Podaż pieniądza

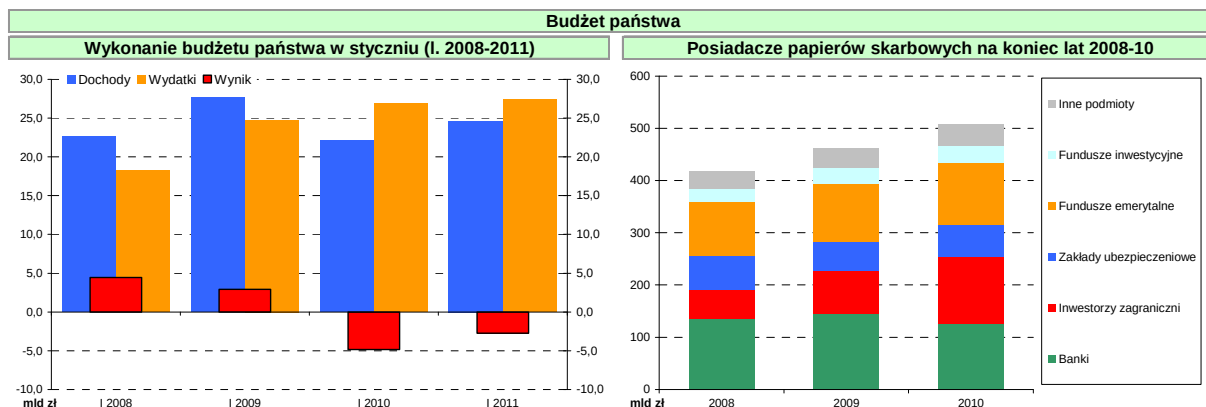


Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
Grudzień 2009	89 778	-1,1%	388 345	11,0%	714 758	8,3%	720 233	8,1%
Styczeń 2010	87 868	-0,8%	381 269	11,7%	705 346	6,4%	711 029	6,3%
Listopad 2010	91 475	3,7%	428 823	12,4%	754 638	8,6%	763 350	9,1%
Grudzień 2010	92 711	3,3%	449 329	15,7%	774 812	8,4%	782 533	8,7%
Styczeń 2011	90 606	3,1%	436 371	14,5%	761 134	7,9%	769 142	8,2%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec stycznia 2011 r. 769,1 mld PLN, rosnąc o 8,2% r/r (poniżej prognoz rynkowych na poziomie 9,2%) i obniżając się o 1,7% m/m. Wartość depozytów ogółem obniżyła się w ciągu miesiąca o 11,6 mld PLN do 670,5 mld PLN, w tym przedsiębiorstw o 13,2 mld PLN do 168,1 mld PLN. Natomiast depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 2,6 mld PLN, a instytucji samorządowych o 0,5 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem obniżyła się o 2,6 mld PLN do 754,9 mld PLN. Wartość kredytów dla gospodarstw domowych spadła o 4,0 mld PLN, a dla przedsiębiorstw wzrosła o 1,4 mld PLN. W przypadku kredytów mieszkaniowych w styczniu 2011 r. istotny był wpływ zmian kursów walutowych: aprecjacja złotego względem franka szwajcarskiego o 3,7% i względem euro o 0,6% przyczyniła się do obniżenia złotowej wyceny kredytów mieszkaniowych o ok. 5,3 mld PLN.

Finanse publiczne

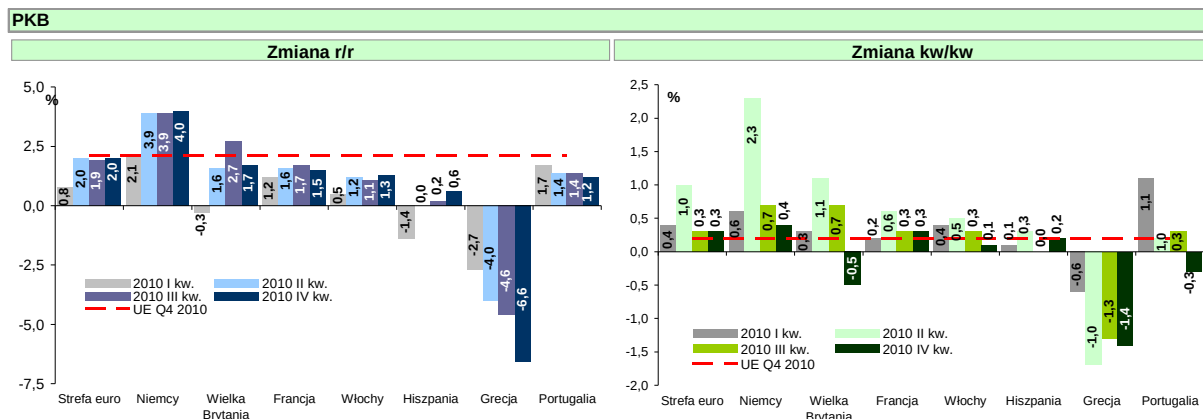


Źródło: MF

- ♦ Wg publikowanego przez MF szacunkowego wykonania budżetu państwa w styczniu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 2,8 mld PLN (tj. 6,9% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 24,6 mld PLN oraz wydatki na poziomie 27,4 mld PLN.
- ♦ Wartość nominalna skarbowych papierów wartościowych (obligacji i bonów) denominowanych w złotych w 2010 r. przekroczyła 500 mld PLN, z czego ponad 128 mld PLN posiadali inwestorzy zagraniczni, ponad 126 mld PLN banki krajowe, prawie 119 mld PLN fundusze emerytalne, prawie 61 mld PLN zakłady ubezpieczeniowe. Fundusze inwestycyjne posiadały papiery wartości blisko 33 mld PLN, a pozostałe grupy inwestorów łącznie – ok. 40 mld PLN.

2. Państwa Europy Zachodniej

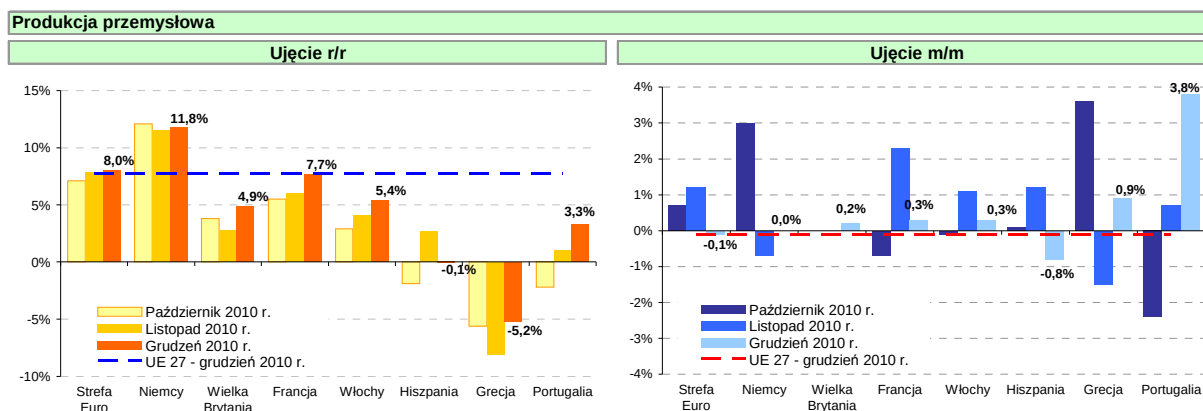
Wzrost gospodarczy

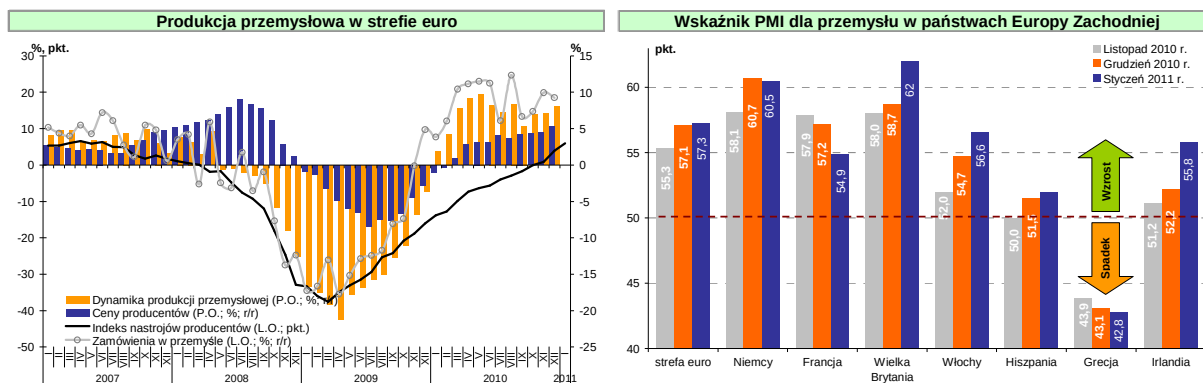


Źródło: Eurostat.

- Eurostat przedstawił pierwsze szacunki dotyczące PKB w IV kw. ub.r., wg których gospodarka **strefy euro** rozwijała się w tempie 0,3% kw/kw i 2,0% r/r, nieco poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie 0,4% kw/kw i 2,1% r/r. Wzrost PKB, podobnie jak w całym 2010 r., był zróżnicowany pomiędzy poszczególnymi państwami strefy. Odbudowa PKB najszybciej przebiegała w **Finlandii** (5,8% r/r), **Niemczech** (4,0% r/r) oraz **Słowacji** (3,4% r/r). W pozostałych największych (poza Niemcami) gospodarkach strefy euro odnotowano spadek, bądź utrzymanie dotychczasowego tempa wzrostu. Dotyczyło to m.in. państw południa Europy o wysokim zadłużeniu, w których rozpoczęły się procesy konsolidacji finansów publicznych (**Grecja, Portugalia, Hiszpania, Włochy**).
- Znacznie bardziej niż oczekiwano spadł PKB **Grecji** - o 1,4% kw/kw i 6,6% r/r, podczas gdy prognozowano spadek o 1,2% kw/kw i 4,8% r/r. Wg prognoz KE grecka gospodarka pozostanie w recesji przynajmniej do połowy 2012 r., podczas gdy grecki rząd spodziewa się pierwszych oznak ożywienia już w IV kwartale br. Podjęte przez rząd reformy strukturalne mające na celu zwiększenie konkurencyjności greckiej gospodarki oraz zmniejszenie deficytu budżetowego mają się przyczynić do powrotu wzrostu PKB opartego na eksporcie. Powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego będzie miał decydujące znaczenie dla finansów publicznych Grecji w związku z zakończeniem pomocy finansowej z MFW i strefy euro wraz z końcem 2012 r. i koniecznością uzyskania wystarczających dochodów oraz pozycji na rynku długu – potrzebnych do finansowania budżetu państwa. Z ostatnich informacji płynących z rządów państw strefy euro wynika jednak, że rozważane jest przedłużenie pomocy finansowej dla Grecji w dotychczasowej formie, lub, jak w przypadku Irlandii, poprzez EFSF (*European Financial Stability Facility*).

Produkcja przemysłowa

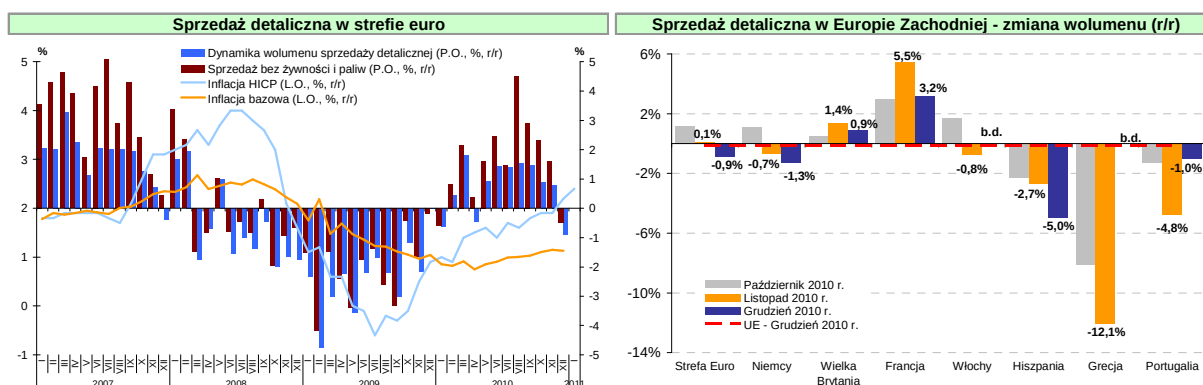




Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej państw **strefy euro** utrzymuje się na wysokim, ok. 8,0% poziomie w skali roku, głównie za sprawą rosnącego popytu zagranicznego (m.in. z rozwijających się państw azjatyckich), co jest widoczne w wysokich dynamikach eksportu do krajów rozwijających się. W dalszym ciągu najszybciej rośnie produkcja dóbr inwestycyjnych (14,8% r/r). Ożywiła się również produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku (2,1% r/r, wobec 0,9% w listopadzie) oraz energii (5,8% r/r wobec ok. 1% w całym III kw. 2010 r.). Ponadto indeks cen producentów przekroczył poziom sprzed kryzysu, a inflacja PPI w dalszym ciągu rośnie, co jest efektem wzrostu cen energii oraz dóbr pośrednich.
- Perspektywa dalszego wzrostu produkcji w najbliższych miesiącach jest stabilna – wysoki wzrost zamówień dla przemysłu oraz rosnące wskaźniki „wyprzedzające”: wysoki PMI dla **Wielkiej Brytanii** oraz strefy euro, przy czym szczególnie mocny wzrost w **Niemczech** oraz znaczna poprawa w części państw „peryferyjnych” (**Włochy, Hiszpania, Irlandia**); szybszy od oczekiwanego wzrost indeksów nastrojów producentów (*Industrial sentiment* oraz niemiecki *Ifo*), zarówno dla sytuacji obecnej, jak i oczekiwanej. W badaniach wskazuje się na dynamiczny wzrost zamówień dla produkcji przeznaczonej na eksport, przy słabym popycie wewnętrznym (szczególnie w **Hiszpanii i Grecji**). Ponadto odnotowano najwyższy od blisko dwóch lat wzrost kosztów produkcji (przede wszystkim w wyniku wzrostu cen surowców), który przełożył się na wzrost cen producentów i może przyczynić się do dalszego wzrostu inflacji HICP.

Sprzedaż detaliczna

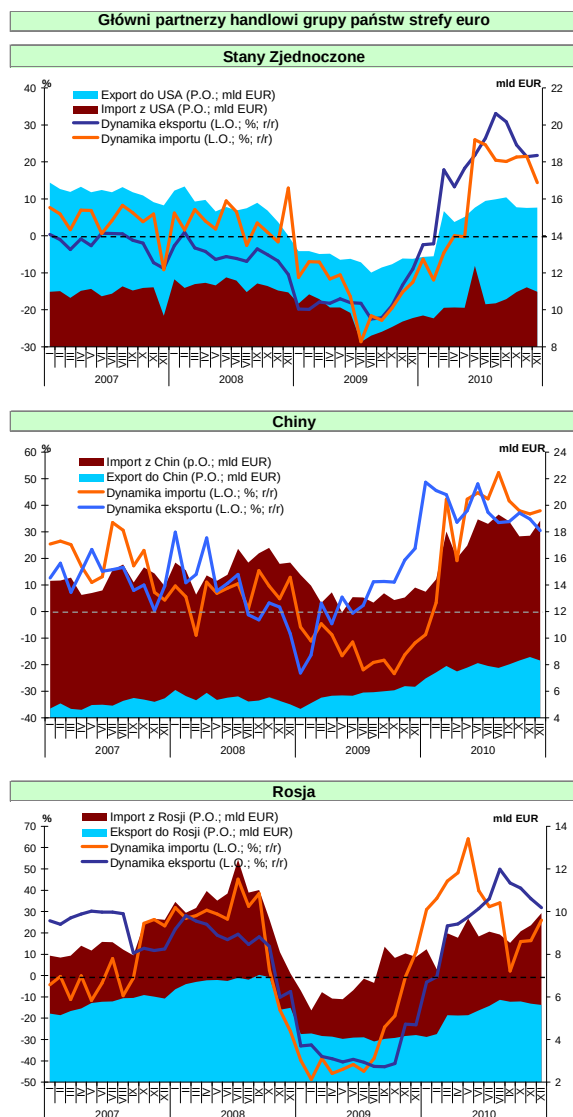


Źródło: Eurostat.

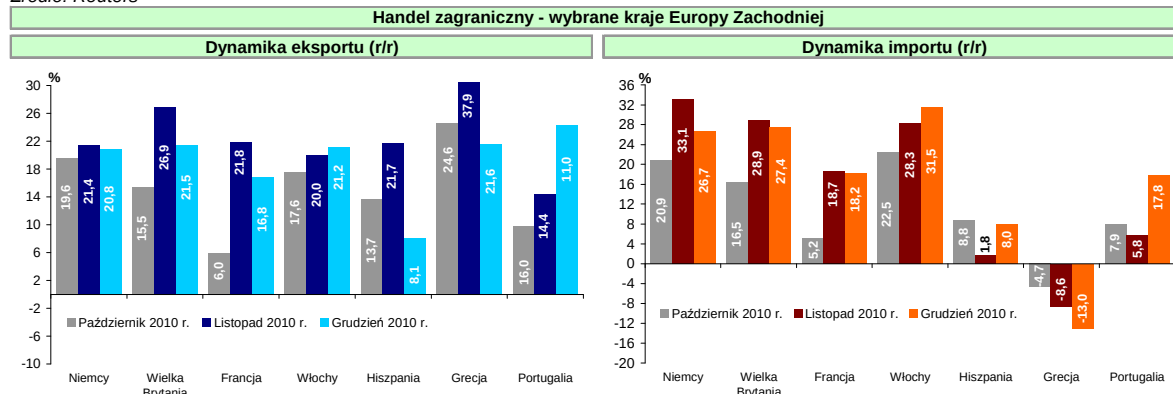
- W grudniu 2010 r. odnotowano pierwszy od kwietnia spadek sprzedaży detalicznej zarówno w samej **strefie euro** (o 0,9% r/r), jak i w całej **UE** (o 0,1% r/r) obrazujący zastój w konsumpcji prywatnej. Za spowolnienie odpowiadają przede wszystkim spadająca od kilku miesięcy sprzedaż paliw oraz większy niż w pozostałych działach spadek sprzedaży żywności w grudniu ub.r. Dynamika sprzedaży w grudniu ub.r. była niższa w prawie wszystkich krajach UE (za wyjątkiem Polski i Łotwy). Za taki stan rzeczy może odpowiadać kilka czynników:
 - Rosnąca inflacja HICP (2,2% r/r w grudniu ub.r. i 2,4% r/r w styczniu br.). Głównymi czynnikami wzrostu inflacji HICP są rosnące ceny energii oraz, w mniejszym stopniu, żywności, przy stabilnej inflacji bazowej utrzymującej się na poziomie 1,0%-1,2% r/r. Ponadto w wielu krajach UE w ostatnich miesiącach wprowadzono podwyżki stawek podatku VAT.

- o Brak poprawy sytuacji na rynku pracy: wciąż wysoka stopa bezrobocia w strefie euro, utrzymująca się poziomie ok. 10% od października 2009 r. przy braku wzrostu zatrudnienia i malejącej dynamice wynagrodzeń.
- o Wejście w życie wraz z początkiem 2011 r. konsolidacji finansów publicznych wprowadzonych przez rządy największych gospodarek UE i związane z tym podwyżki podatków oraz ograniczenie wydatków mające wpływ na ograniczenie siły nabywczej konsumentów.

Handel zagraniczny



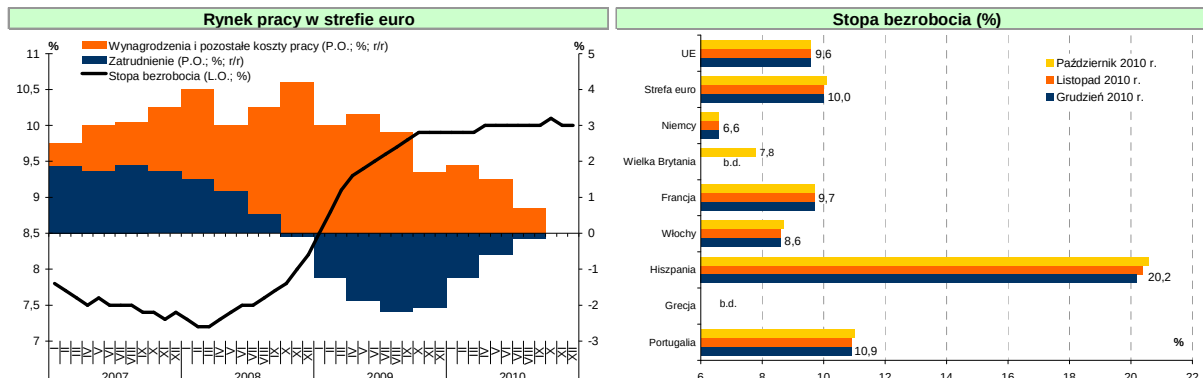
Źródło: Reuters



Źródło: Eurostat.

- Deficyt w bilansie handlu zagranicznego **strefy euro** w grudniu 2010 r. wyniósł 0,5 mld EUR, wobec -1,5 mld EUR w listopadzie.
- W całym 2010 r. w handlu z pozostałymi państwami świata strefa euro odnotowała 0,7 mld EUR nadwyżki, podczas gdy w 2009 r. było to 16,6 mld EUR. Największą nadwyżkę odnotowano w wymianie handlowej z USA (ok. 53 mld EUR), Wielką Brytanią (ok. 48 mld EUR) oraz ze Szwajcarią (ok. 20 mld EUR). Największy deficyt z kolei odnotowano w handlu z Chinami (ok. 110 mld EUR), Rosją (ok. 42 mld EUR) oraz Japonią (ok. 17 mld EUR). Największą nadwyżkę handlową zanotowały Niemcy (ok. 150 mld EUR), Irlandia (ok. 43 mld EUR) oraz Holandia (ok. 41 mld EUR).
- Państwa strefy notują deficyt w handlu energią (ok. 250 mld EUR; wzrósł w 2010 r. o blisko 25% wobec 2009 r.) oraz surowcami (deficyt na poziomie 35 mld EUR – o 70% większy niż rok wcześniej). Nadwyżkę natomiast w handlu dobrami przetwórstwa przemysłowego – pojazdami i maszynami (ok. 150 mld EUR) oraz chemikaliami (ok. 100 mld EUR).
- Deficyt handlowy **Wielkiej Brytanii** w grudniu 2010 r. osiągnął poziom największy w historii zbierania danych (od 1980 r.) równy 9,2 mld GBP (10,8 mld EUR). Na wzrost deficytu mogło mieć wpływ osłabienie funta względem euro o 3,8% w tym okresie. Również w całym 2010 r. deficyt był rekordowo wysoki.

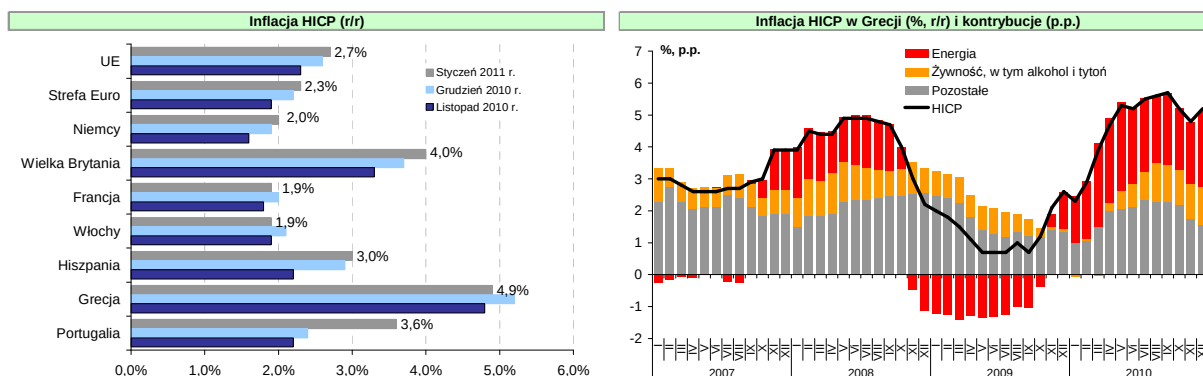
Rynek pracy



Źródło: Eurostat.

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** pozostała w grudniu 2010 r. na dotychczasowym poziomie 10,0%. W ciągu miesiąca liczba bezrobotnych spadła o 73 tys., do 15,775 mln osób. Jednocześnie bezrobotnych było o 178 tys. więcej niż w grudniu 2009 r. W grudniu, spośród wybranych państw, jedynie w Hiszpanii stopa bezrobocia spadła o kolejne 0,2 p.p. Wg wstępnych danych Eurostatu w styczniu br. stopa bezrobocia strefy euro mogła nieznacznie spaść – do 9,9%, podczas gdy oczekiwano, że pozostanie na dotychczasowym poziomie.

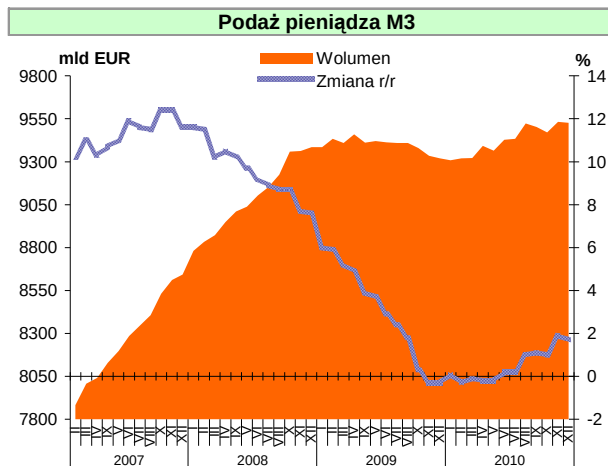
Inflacja



Źródło: Eurostat

- Inflacja HICP w **strefie euro** wzrosła w styczniu 2011 r. do 2,3% r/r (prognozowano wzrost do 2,4% r/r) i była najwyższa w ciągu ostatnich 28 m-cy. W skali miesiąca natomiast ceny spadły o 0,7%. Najważniejszymi czynnikami wzrostu inflacji były ceny wszystkich rodzajów energii (paliw do transportu, oleju opałowego, energii elektrycznej oraz gazu ziemnego), które wzrosły o 12,0% r/r. Dynamika cen żywności natomiast spadła do 1,5% r/r, z 1,8% w grudniu ub.r. Na ograniczenie wzrostu wskaźnika HICP wpływał spadek cen odzieży oraz komunikacji. Wskaźnik inflacji bazowej wzrósł w styczniu natomiast nieznacznie – do 1,2% r/r.
- Mediana prognoz ekonomistów ankietowanych przez Reuters wskazuje, że **EBC** podniesie główną stopę procentową o 25 p.b. w IV kw. br., po czym stopniowo w następnych kwartałach po 25 p.b. do 2,0% w III kw. 2012 r.
- Wysoką inflację w dalszym ciągu notuje **Grecja**, gdzie główną rolę odgrywają czynniki zagraniczne – wzrost cen surowców energetycznych oraz żywności. Przyczyniają się do tego również podwyżki podatków pośrednich, a także rosnące (w przeciwieństwie do większości państw strefy euro) ceny komunikacji. Wysoka inflacja utrudnia walkę z kryzysem i w jeszcze większym stopniu ogranicza siłę nabywczą konsumentów.

Podaż pieniądza M3

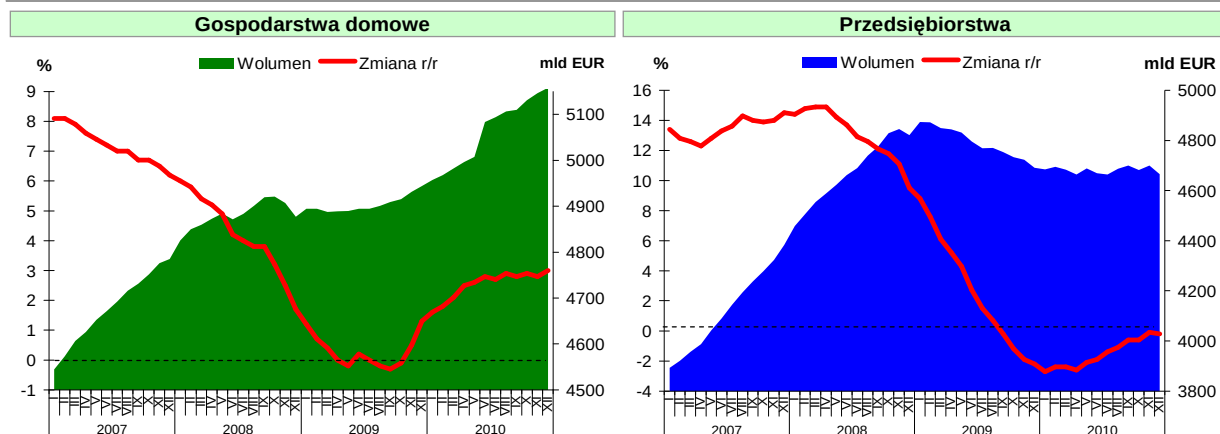


Źródło: EBC

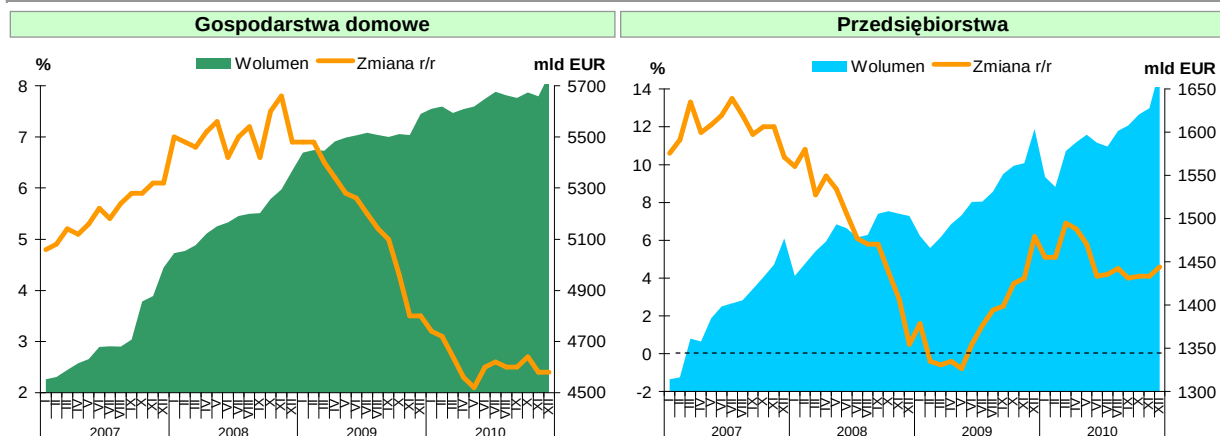
♦ Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w grudniu 2010 r. o 1,7% r/r zwalniając w stosunku do listopada (gdy wzrosła o 2,1% r/r). Wartość kredytów ogółem wzrosła o 3,5% r/r (4,0% w XI), przy czym kredytów dla sektora prywatnego o 1,6% (1,9% w XI). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,0% (2,8% w XI), w tym kredyty mieszkaniowe o 3,7% (3,4 w XI), natomiast konsumpcyjne spadły o 0,9% (-0,3% w XI).

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

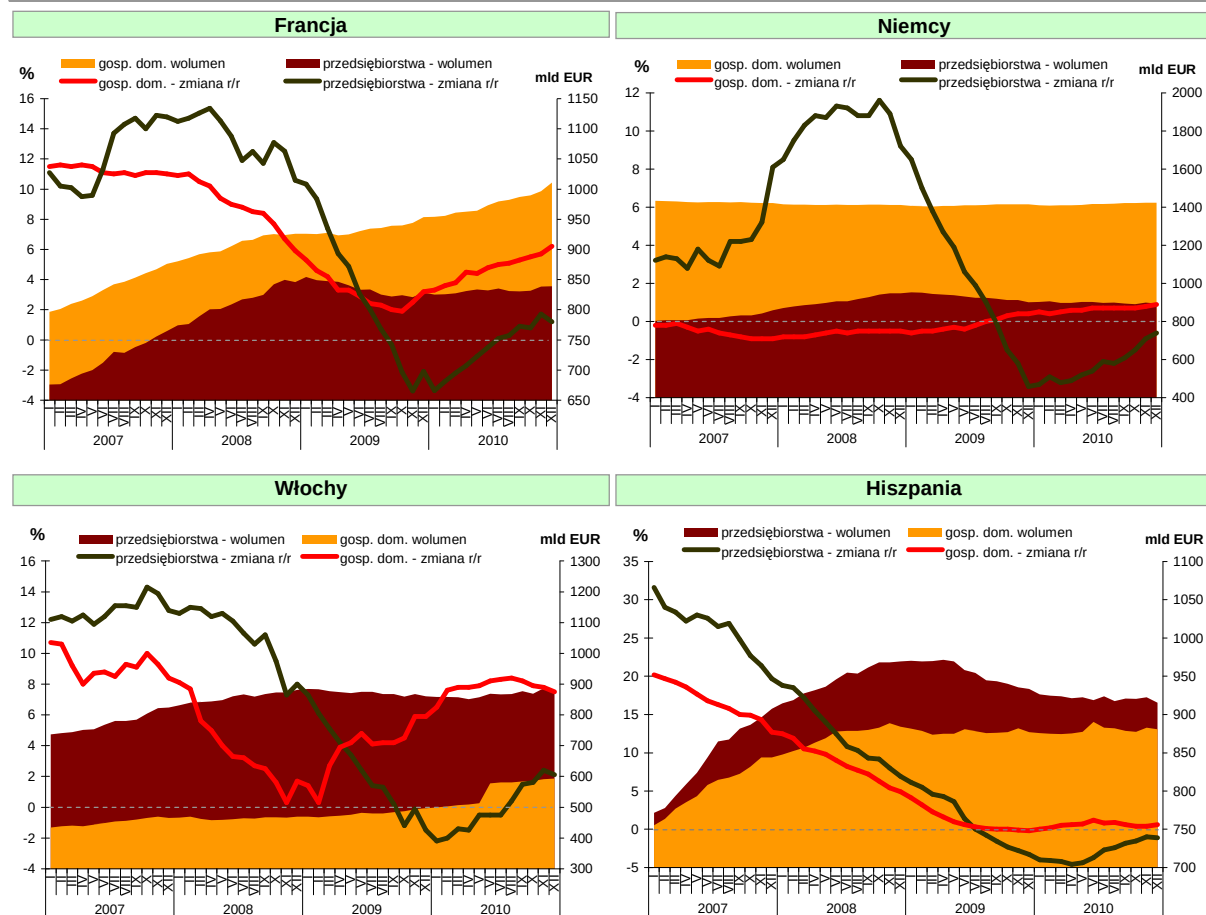


Depozyty - Strefa Euro



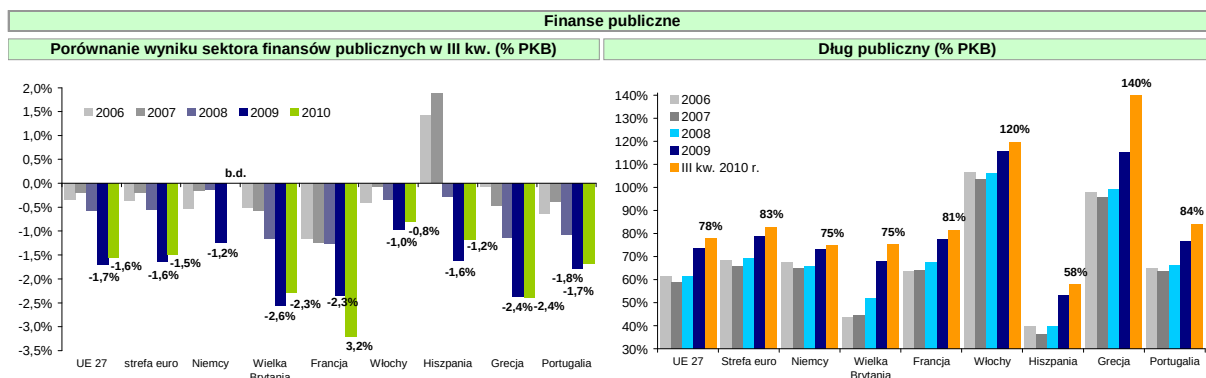
Źródło: EBC.

Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC.

Finanse publiczne



Źródło: Eurostat.

- ♦ W czerwcu 2010 r. nowo wybrany rząd **Wielkiej Brytanii** przedstawił zaktualizowany budżet na rok fiskalny 2010/2011 oraz 5-letni plan konsolidacji finansów publicznych wart ok. 135 mld GBP (158 mld EUR), którego celem jest zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3,0% PKB do roku fiskalnego 2013/2014 natomiast do 2015/2016 jego zrównoważenie. Wśród najważniejszych założeń, mających zwiększyć dochody budżetowe, znalazły się:

- Podniesienie podstawowej stawki VAT z 17,5% do 20,0% od stycznia 2011 r.
- Podniesienie podatku dochodowego od osób fizycznych, przy jednoczesnym podwyższeniu pierwszego progu podatkowego (poniżej którego stawka podatku wynosi 0%), dzięki czemu ok. 1 mln osób więcej będzie faktycznie zwolniona z płacenia podatku dochodowego.

- Obniżenie podatku dochodowego dla przedsiębiorstw, których zyski przekraczają 1,5 mln GBP rocznie, o 1 p.p. do 27% w 2011 r. oraz w kolejnych latach stopniowo do 24%.
- Zmniejszenie sumy wydatków na inwestycje, które mogą zostać zaliczone do kosztów działalności, ze 100 tys. GBP do 25 tys. GBP
- Podniesienie podatku od zysków kapitałowych z 18% do 28% (dla podatników o wyższych dochodach, którzy nie są zwolnieni z płacenia podatku dochodowego).
- Nałożenie na banki 0,07% podatku od sumy bilansowej, z którego przychody szacowane są na 2 mld GBP (2,3 mld EUR) rocznie.

Ok. 80 mld GBP z planu zacieśnienia fiskalnego będzie pochodziło z ograniczenia wydatków, w tym m.in. z: zamrożenia płac w sferze budżetowej na 2 lata, zmniejszenia wydatków na opiekę społeczną o ok. 11 mld GBP, redukcji świadczeń mieszkaniowych i świadczeń dla osób niepełnosprawnych oraz ograniczenia wydatków Rodziny Królewskiej.

- ♦ Wykonanie budżetu Wielkiej Brytanii w styczniu br. było lepsze niż oczekiwano w wyniku wysokich dochodów podatkowych – nadwyżka budżetowa wyniosła 5,3 mld GBP, podczas gdy oczekiwano, że będzie to 0,7 mld GBP. Styczeń dla finansów publicznych jest miesiącem kluczowym, ponieważ jest to ostateczny termin płatności podatku dochodowego dla osób fizycznych i przedsiębiorstw.
- ♦ Rząd Wielkiej Brytanii 23 marca przedstawi budżet na rok fiskalny 2011/12, zawierający szczegółowy plan wydatków poszczególnych ministerstw na najbliższe lata, dzięki któremu łatwiej będzie utrzymać dyscyplinę finansów publicznych. Ma to pomóc w ograniczeniu wydatków o 81 mld GBP (95 mld EUR) w ciągu najbliższych 4 lat – w tym okresie wydatki każdego z ministerstw mają spaść średnio o 20%.

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

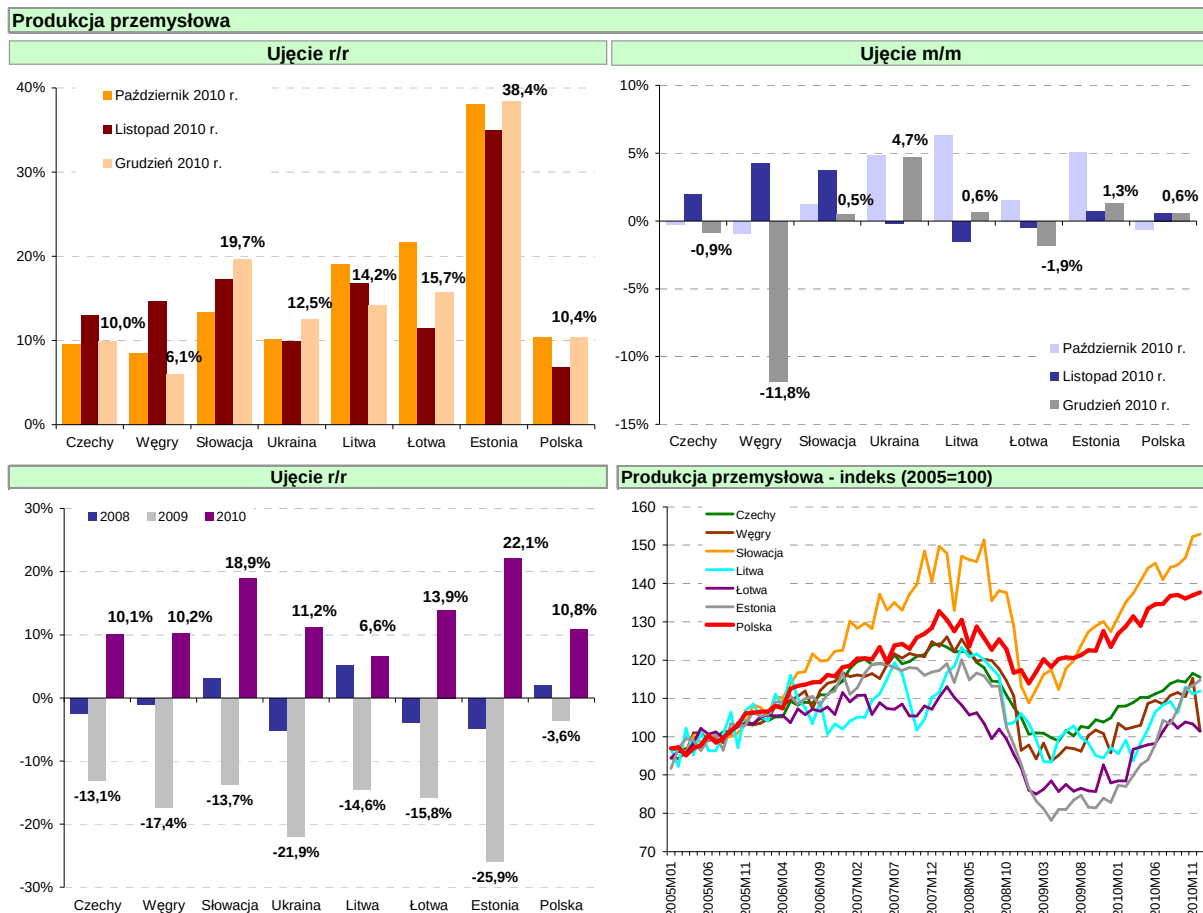
Wzrost gospodarczy

Wstępne szacunki zmiany PKB r/r						
Kraj	2009	2010				2010*
		Q1	Q2	Q3	Q4*	
Czechy	-4,1	1,0	2,3	2,8	2,9	2,3
Węgry	-4,7	-1,1	0,6	2,2	2,4	1,2
Słowacja	-6,3	4,6	4,4	4,2	3,4	4,0
Ukraina	-15,1	4,9	5,9	3,5	3,0	4,2
Litwa	-14,8	-0,6	-0,3	0,8	4,4	1,3
Łotwa	-18,0	-5,1	-2,6	2,5	3,7	b.d.
Estonia	-13,9	-2,7	3,0	5,1	6,6	3,1
Polska	1,7	3,1	3,8	4,7	b.d.	3,8

Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Wstępne szacunki urzędów statystycznych.

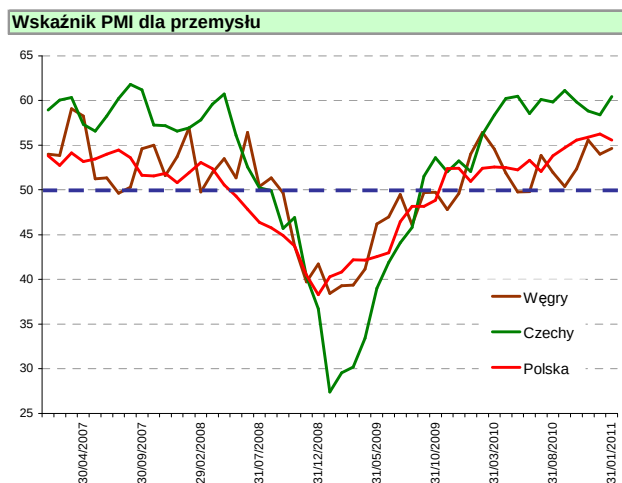
- ♦ W 2010 r. nastąpiło wyjście z recesji gospodarek regionu **Europy Środkowo-Wschodniej**. Głównym czynnikiem napędzającym gospodarkę regionu była produkcja przemysłowa determinowana popytem zagranicznym. Negatywny wpływ na rozwój gospodarczy w większości krajów miał spadek wartości dodanej w budownictwie.
- ♦ Wg prognoz MFW i poszczególnych krajów na 2011 r. większość państw regionu będzie się rozwijać w szybszym bądź zbliżonym tempie wobec odnotowanego w 2010 r. Spowolnienie wzrostu gospodarczego ma nastąpić jedynie w **Czechach** (1,75% wobec wcześniejszej projekcji 2,2%), głównie w wyniku konsolidacji finansów publicznych w kraju i zagranicą.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

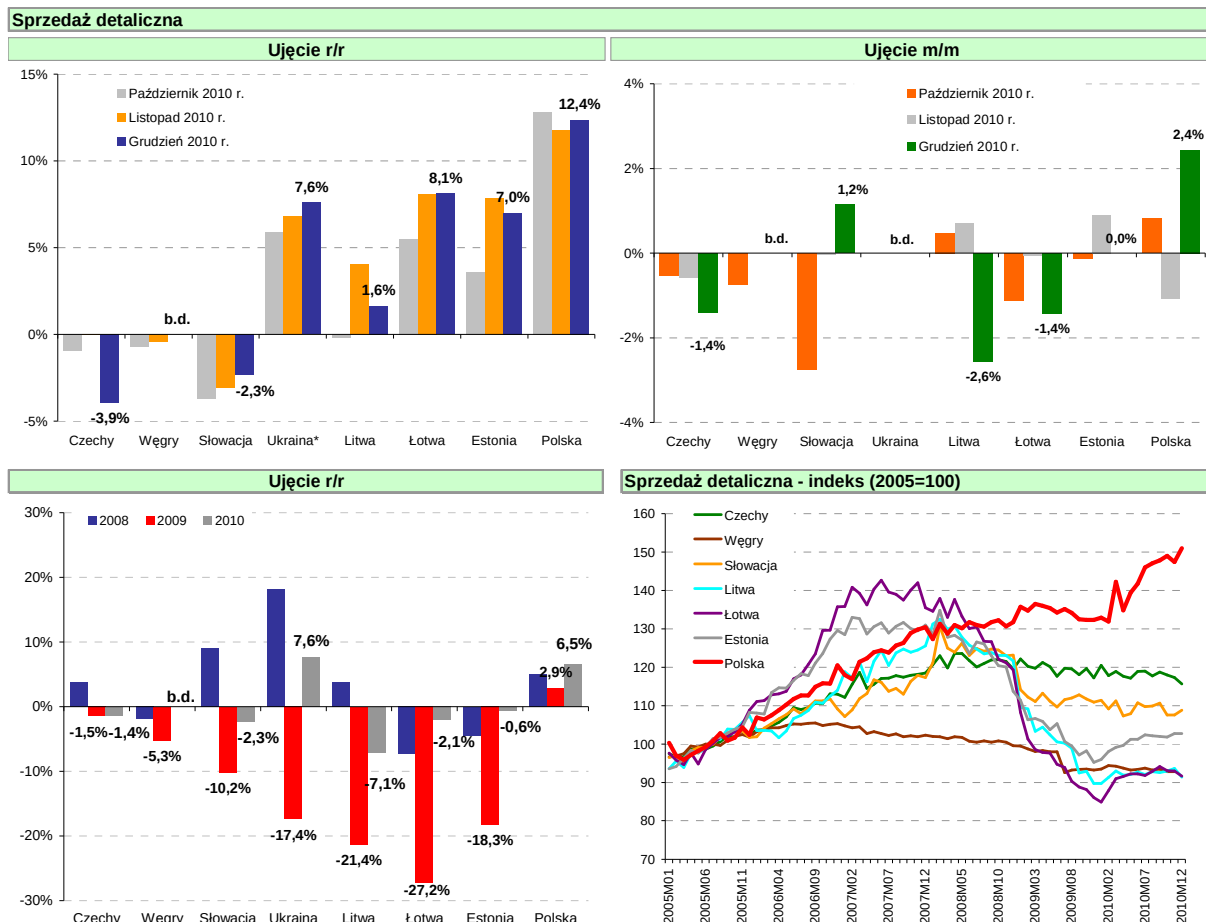
- W 2010 r. w regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** postępowało wykorzystanie mocy produkcyjnych przemysłu do poziomu sprzed kryzysu. Na koniec 2010 r. jedynie na **Słowacji** i w **Polsce** wielkość produkcji przewyższyła poziom z okresu sprzed kryzysu.
- Na **Słowacji** wzrost produkcji nastąpił głównie w zakresie maszyn, środków transportu, produktów komputerowych, elektronicznych i optycznych. Produkcja przemysłowa kraju jest przeznaczona głównie na eksport, stąd wyniki w sektorze są w znacznej mierze uzależnione od koniunktury zagraniczej.



Źródło: Reuters.

- Styczniowy odczyt wskaźnika koniunktury w przemyśle (PMI) dla **Czech, Węgier i Polski** wskazuje na utrzymanie wzrostu produkcji w sektorze przemysłowym. Ponadto producenci zaraportowali dynamiczny wzrost kosztów czynników produkcji wywołany rosnącymi cenami surowców na świecie.
- Rekordowy poziom wskaźnika odnotowano w **Czechach**, tj. 60,5, za sprawą rosnącego popytu krajowego odzwierciedlającego się w szybkim wzroście nowych zamówień.

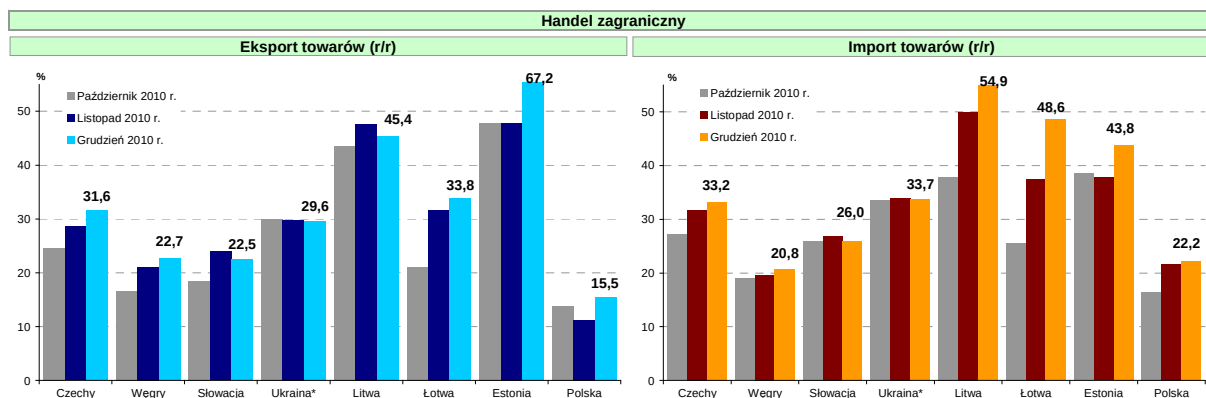
Sprzedaż detaliczna



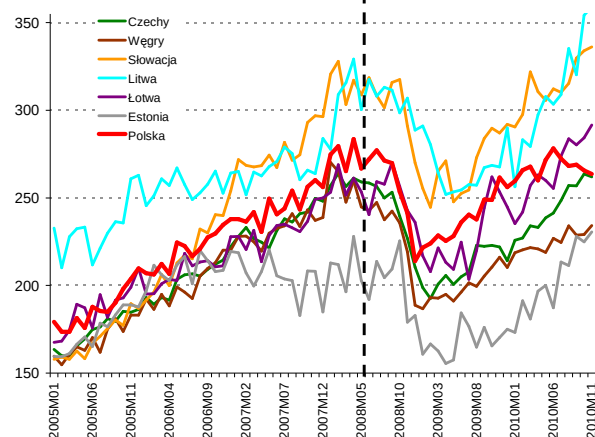
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- W 2010 r. nastąpiło zahamowanie wzrostu sprzedaży detalicznej – w większości krajów regionu jej poziom utrzymuje się poniżej wielkości sprzed kryzysu. Wskazuje to na wciąż ograniczony popyt krajowy. Na tle krajów Europy Środkowo-Wschodniej wyróżnia się **Polska**, która nie odnotowała w 2009 r. spadku sprzedaży i kontynuowała jej dynamiczny wzrost w 2010 r.
- Sprzedaż detaliczna w 2011 r. w regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** najprawdopodobniej nie przyspieszy ze względu na konsolidację finansów publicznych i sytuację na rynkach pracy.

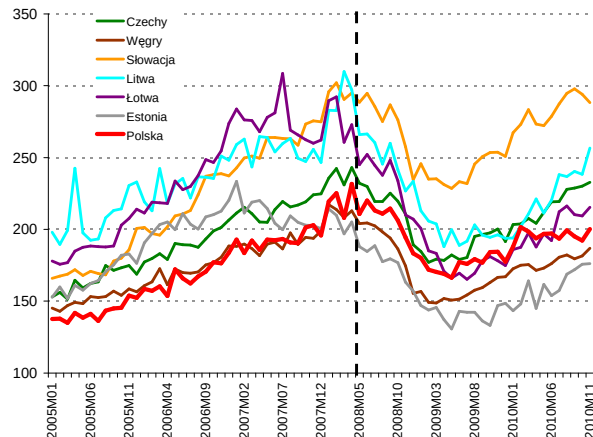
Handel zagraniczny



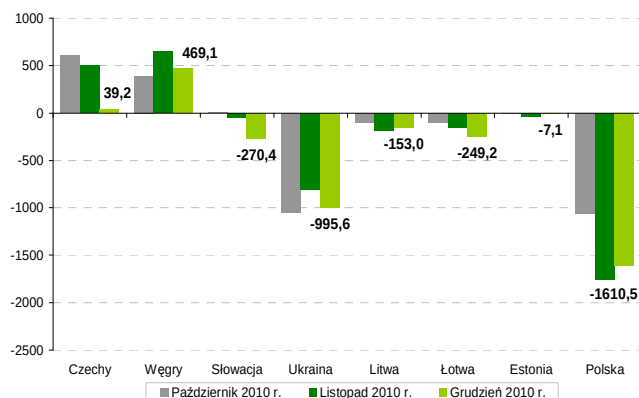
Eksport - indeks (2000=100)



Import - indeks (2000=100)



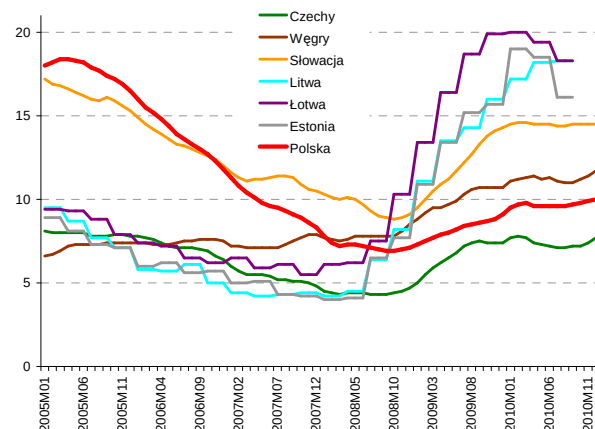
Bilans handlu zagranicznego (mln EUR)



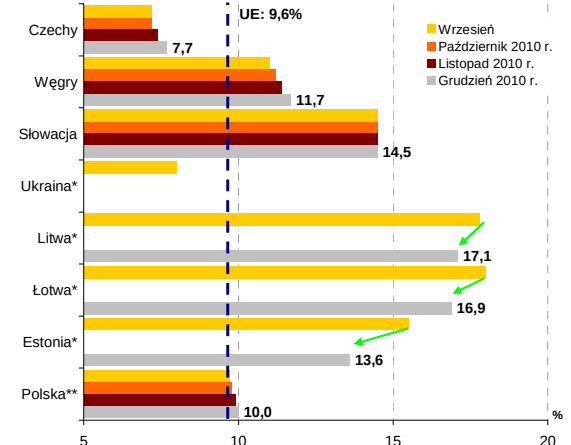
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine. *Dane za okres styczeń-grudzień 2010 r.

Rynek pracy

Stopa bezrobocia



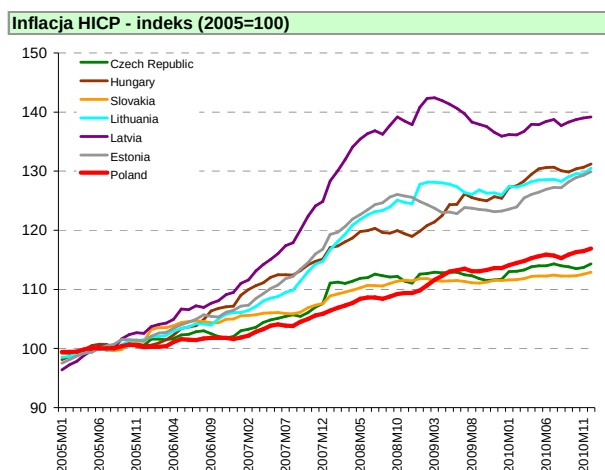
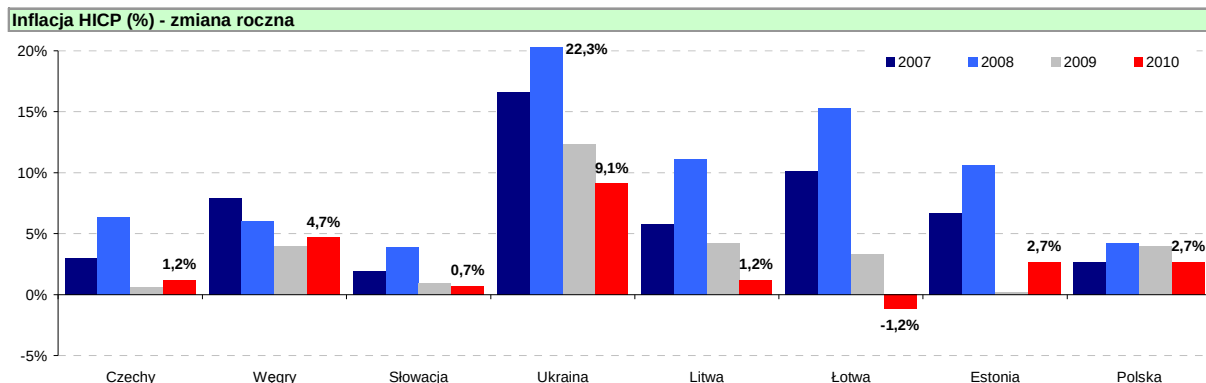
Stopa bezrobocia (%)



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Dane za III i IV kwartał 2010 r. wg urzędów statystycznych. ** Wg GUS stopa bezrobocia wyniosła w październiku, listopadzie i grudniu 2010 r. odpowiednio: 11,5%, 11,7% i 12,3%.

- W krajach o najwyższej stopie bezrobocia (**kraje nadbałtyckie** oraz **Słowacja**) odnotowano zahamowanie jej wzrostu. Wg danych urzędów statystycznych Litwy, Łotwy i Estonii w IV kwartale 2011 r. nastąpił znaczący spadek stopy bezrobocia odpowiednio o: 0,7 p.p., 1,1 p.p. oraz 1,9 p.p. Natomiast w pozostałych krajach widoczna jest tendencja wzrostowa poziomu bezrobocia.

Inflacja



- ♦ W 2010 r. na kształtowanie się poziomu cen w regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** miały wpływ czynniki zewnętrzne (rosnące światowe ceny zbóż i ropy naftowej) oraz wewnętrzne – osłabiony popyt krajowy, który nie wywierał presji inflacyjnej.
- ♦ Wg raportu Grupy Nordea we wszystkich krajach regionu inflacja w 2011 r. będzie wyższa niż w 2010 r., za wyjątkiem Węgier (spadek inflacji do 2,8%).

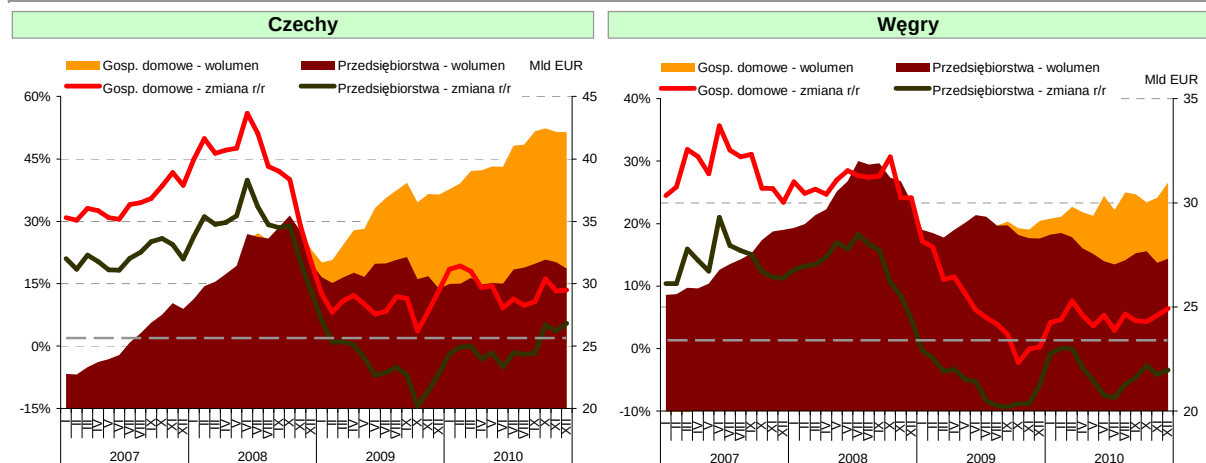
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

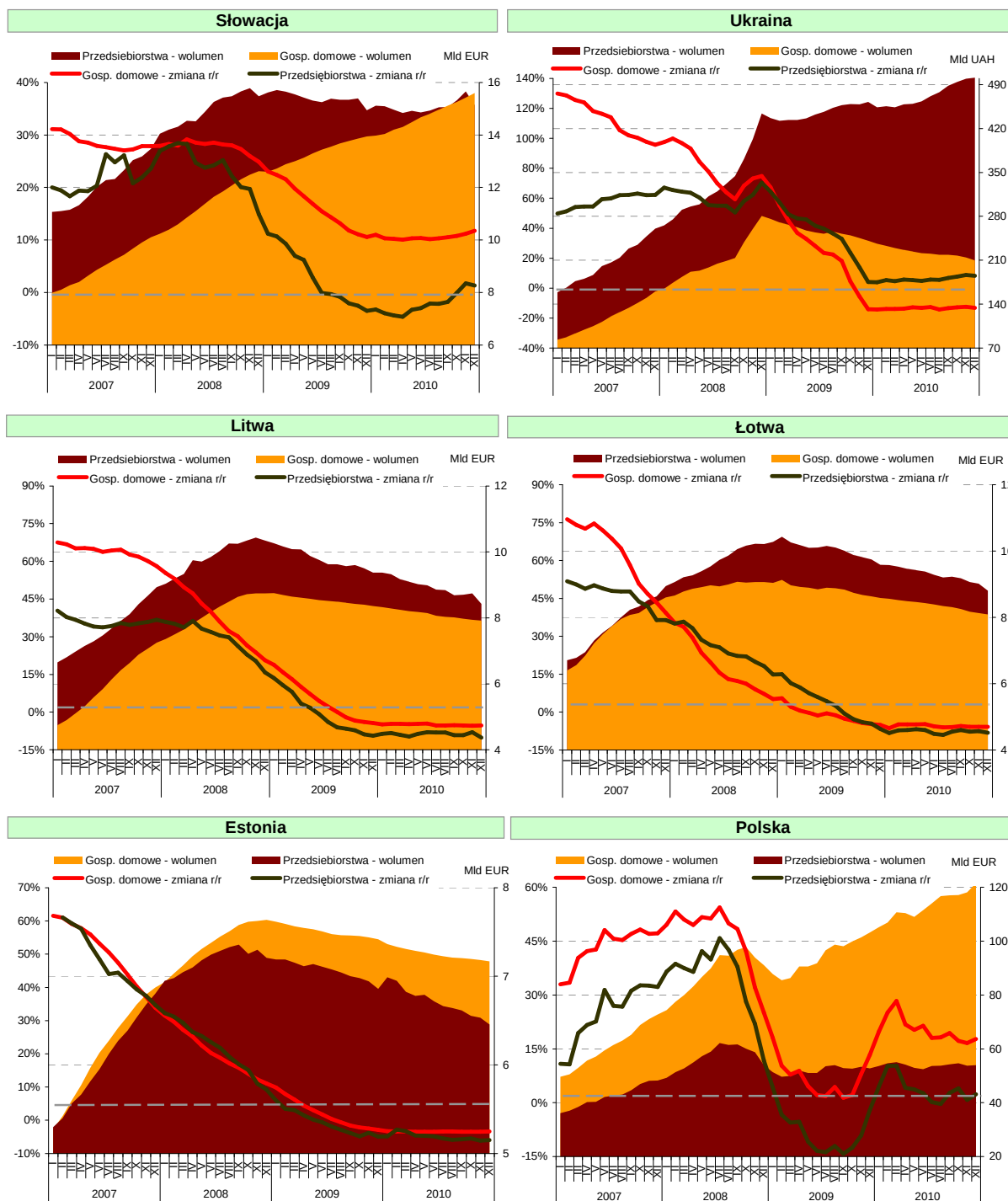
- ♦ Na **Ukrainie** odnotowano w 2010 r. inflację na poziomie 9,1% r/r wobec 12,3% w 2009 r. Jest to najniższy poziom od 2003 r., kiedy wzrost cen wyniósł 8,2%. Zgodnie z zaleceniami MFW, cel inflacyjny na 2011 r. ustalono na poziomie 8,9%. Wg analityków największym problem Ukrainy w I półroczu 2011 r. będzie inflacja, którą szacują na 10,5% w br. Czynniki napędzającymi wzrost cen mają być rosnące ceny ropy naftowej, podwyżki opłat za energię oraz nowe opłaty celne.

Podaż pieniądza i kredyty

- ♦ W **Czechach** stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie od sześciu miesięcy – główna stopa procentowa wynosi 0,75%. Wg analityków podwyżka stóp możliwa jest szybciej niż zakładano, tj. pod koniec br. roku wobec oczekiwanego wcześniej I kwartału 2012 r.

Kredyty - Europa Środkowo - Wschodnia





Źródło: ECB i bank centralny Ukrainy.

- ♦ W grudniu 2010 r. nastąpiło ożywienie w kredytowaniu przedsiębiorstw w **Czechach** i na **Słowacji** przy utrzymaniu dynamiki wzrostu kredytów dla gospodarstw domowych. Zyski banków słowackich w 2010 r. były ponad dwukrotnie wyższe niż w 2009 r.
- ♦ W **krajach nadbałtyckich** nie odnotowano poprawy na rynku kredytowym – kontynuowany był spadek wolumenu kredytów dla gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw.

Finanse publiczne

- ♦ Bank centralny **Czech** podwyższył prognozy deficytu sektora finansów publicznych w 2011 r. i 2012 r. odpowiednio z 4,2% do 4,3% oraz z 4,0% do 4,2% PKB, a także obniżył projekcję długu publicznego: z 42,2% do 41,9% PKB w 2011 r. W 2013 r. planowane jest obniżenie deficytu

sektora finansów publicznych do 3,0% PKB. Ponadto rząd zatwierdził projekt **reformy systemu emerytalnego** polegającej m.in. na powstaniu dobrowolnego systemu oszczędzania w ramach funduszu emerytalnego. Obecnie pracujący przekazują 28% swojej pensji do państwowego systemu emerytalnego. Po wejściu w życie nowej ustawy będą mogli przekazać do funduszy emerytalnych (do wyboru będą cztery typy funduszy różniące się stopniem ryzyka inwestowanych składek) środki o wartości 3,0 p.p. podatku emerytalnego. Wg projektu osoby do 35 roku życia będą mogły zdecydować o przystąpieniu do nowego systemu, a pozostałe osoby podjąć decyzję do końca 2012 r. Koszty reformy zostałyby pokryte podwyżką stawki podatku VAT do 20% (poza podstawowymi produktami spożywczymi). Korzyścią z wprowadzonych zmian dla pracodawców byłoby obniżenie składek na ubezpieczenie socjalne o 1,8 p.p.

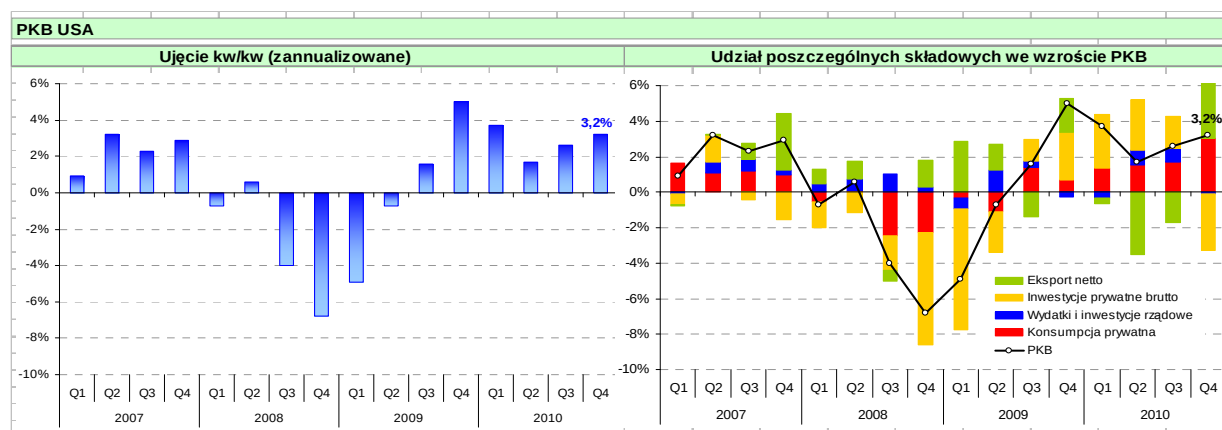
- ♦ MFW nawołuje rząd **Węgier** do wdrożenia oszczędności i reform strukturalnych. Podkreśla przy tym, że bez zmian w systemie emerytalnym (wzrost dochodów państwa o 11,0% PKB) deficyt sektora finansów publicznych w 2011 r. wzrósłby do 5,1% PKB, natomiast przejście oszczędności emerytalnych pozwoli na odnotowanie nadwyżki budżetowej w wysokości 5,7% PKB.

Na Węgrzech premier zaakceptował utworzenie specjalnego funduszu stabilizacyjnego, którego celem będzie ochrona budżetu przed wstrząsami zewnętrznymi. Wartość funduszu ma wynieść 250 mld HUF (0,93 mld EUR), tj. ok. 1,0% PKB tego kraju. Fundusz będzie tworzony co roku w ramach budżetu. W 2011 r. fundusz będzie utworzony ze środków budżetu niezależnie od istniejących rezerw oraz środków przeznaczonych na obsługę długu publicznego. W przypadku niewykorzystania środków zostaną one włączone do budżetu na koniec roku. Szczegółowych warunków dotyczących korzystania z funduszu jeszcze nie określono.

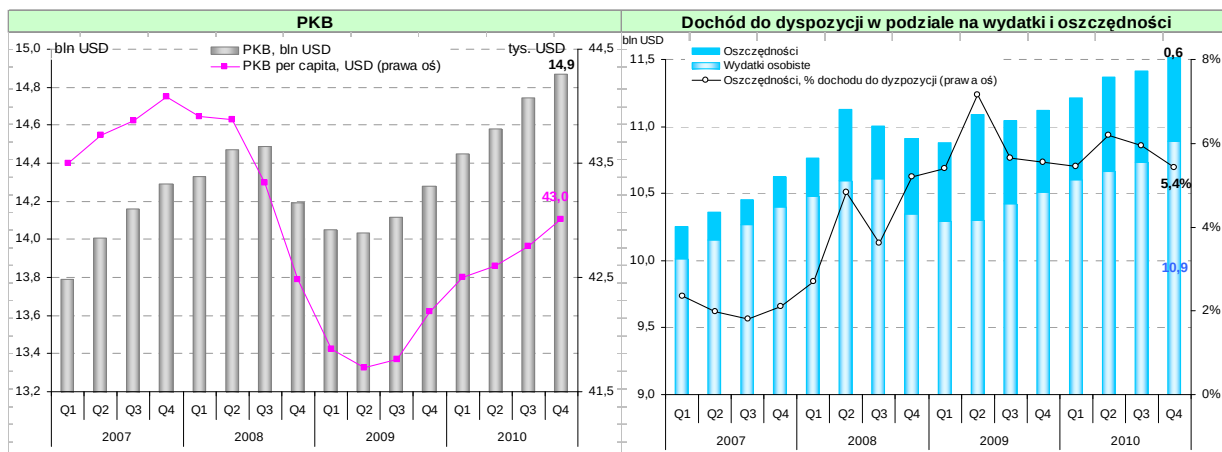
- ♦ Rząd **Ukrainy** zatwierdził plan działań na 2011 r. w celu wdrożenia programu reform gospodarczych „Zamożne społeczeństwo. Konkurencyjna gospodarka. Efektywne państwo” realizowanego w latach 2010-2014. Na 2011 r. zaplanowano m.in. deregulację gospodarki (w tym zakończenie reformy podatkowej i budżetowej), rozwój sektora rolno-spożywczego oraz reformę w sferze komunalno-mieszkaniowej. Program reform ma umożliwić osiągnięcie w 2014 r. inflacji na poziomie 6,0%, wzrostu PKB nie mniej niż 5,0% rocznie, deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 2,0% PKB, a długu publicznego – 45% PKB.
- ♦ Działania zmierzające do redukcji deficytu sektora finansów publicznych na **Litwie** i **Łotwie** są podporządkowane wejściu do strefy euro w 2014 r. Obydwa kraje zadeklarowały osiągnięcie deficytu na poziomie 3,0% PKB w 2012 r.

4. Stany Zjednoczone i Japonia

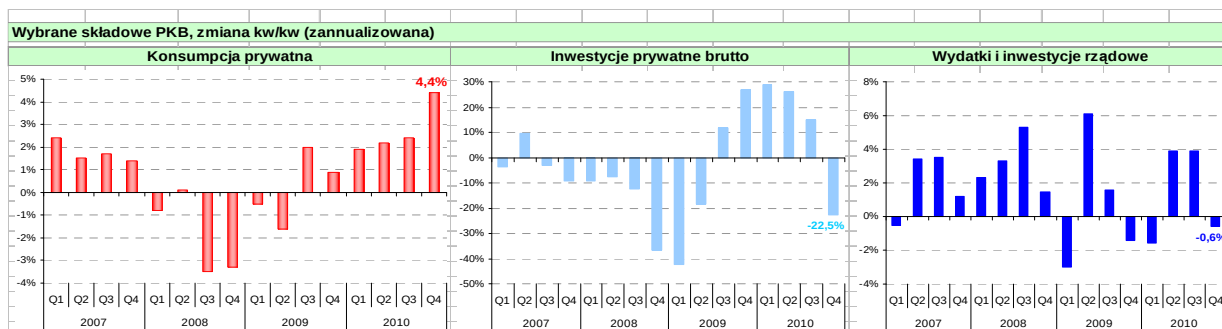
Wzrost gospodarczy



Źródło: Bureau of Economic Analysis.

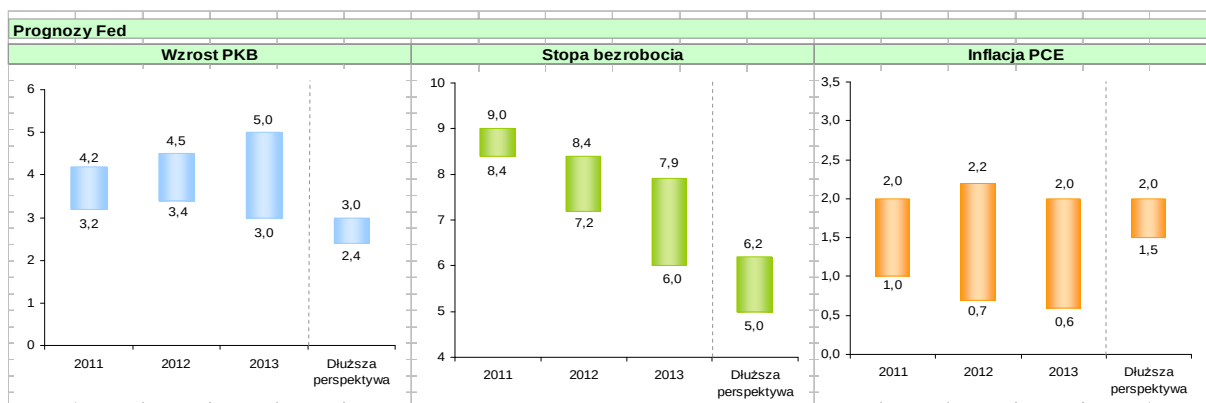


Źródło: Bureau of Economic Analysis.



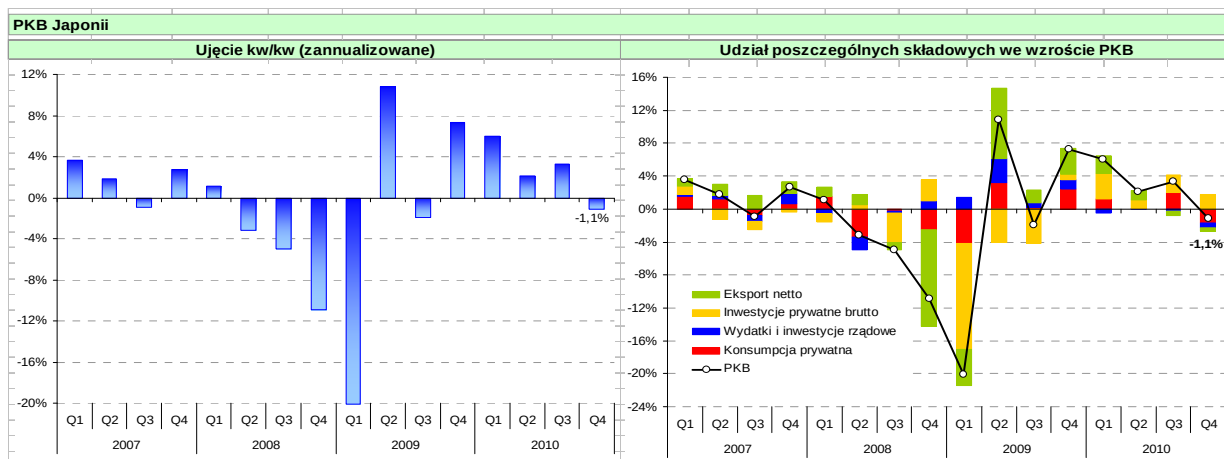
Źródło: Bureau of Economic Analysis.

♦ W styczniu Federal Open Market Committee (FOMC) przedstawił prognozy dotyczące kształtowania się stopy bezrobocia, inflacji i wzrostu PKB w latach 2011 – 2013. W ocenie Fed, wzrost PKB w latach 2011-2013 może sięgnąć poziomu 5,0%, a w dłuższej perspektywie wzrost gospodarczy prawdopodobnie ustabilizuje się na poziomie od 2,4% do 3,0%. FOMC oczekuje, że w najbliższych trzech latach stopa bezrobocia będzie się zmniejszała powoli, ale systematycznie, a inflacja PCE* zbliży się do poziomu 2,0%. Podsumowując, warto zaznaczyć, że odpowiedzi udzielone przez poszczególnych członków Federal Open Market Committee i dotyczące kierunku zmian wskaźników makroekonomicznych znacznie się różniły. Różnice wynikały przede wszystkim z niejednoznacznych danych dotyczących rozwoju poszczególnych sektorów gospodarki.

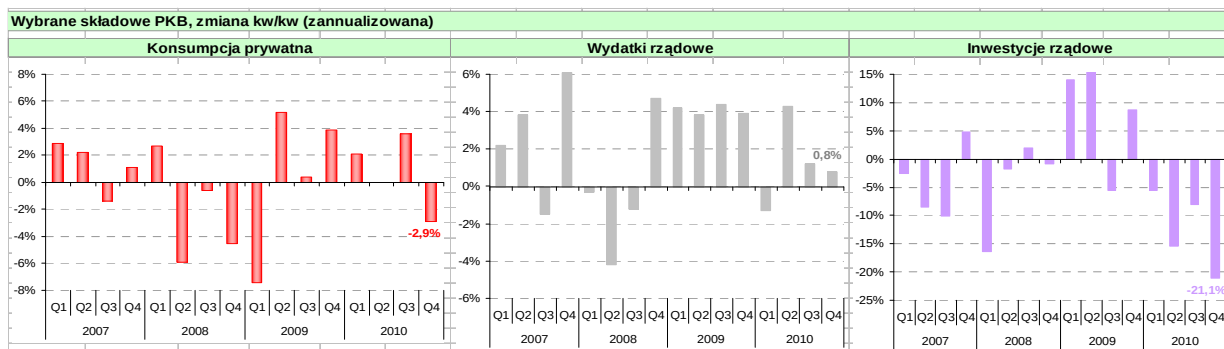


Źródło: www.federalreserve.gov

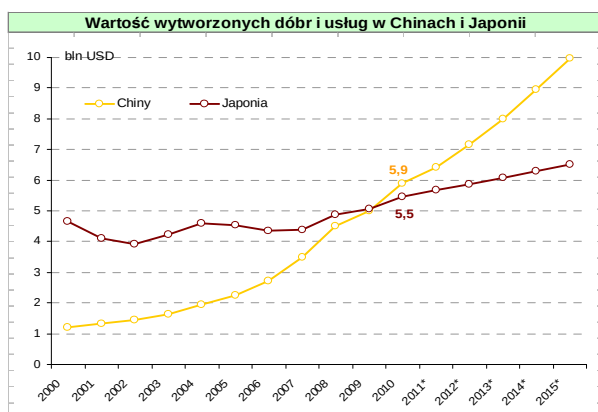
* W swoich prognozach Fed używa wskaźnika inflacji PCE (Personal Consumption Expenditures), gdyż obejmuje on szerszy zakres dóbr konsumpcyjnych, niż wskaźnik CPI. Wskaźnik PCE, w odróżnieniu od CPI, uwzględnia reakcję konsumentów na zmianę relacji dóbr będących substitutami oraz umożliwia porównywanie tempa zmiany cen w dłuższym okresie



Źródło: Cabinet Office of Japan.

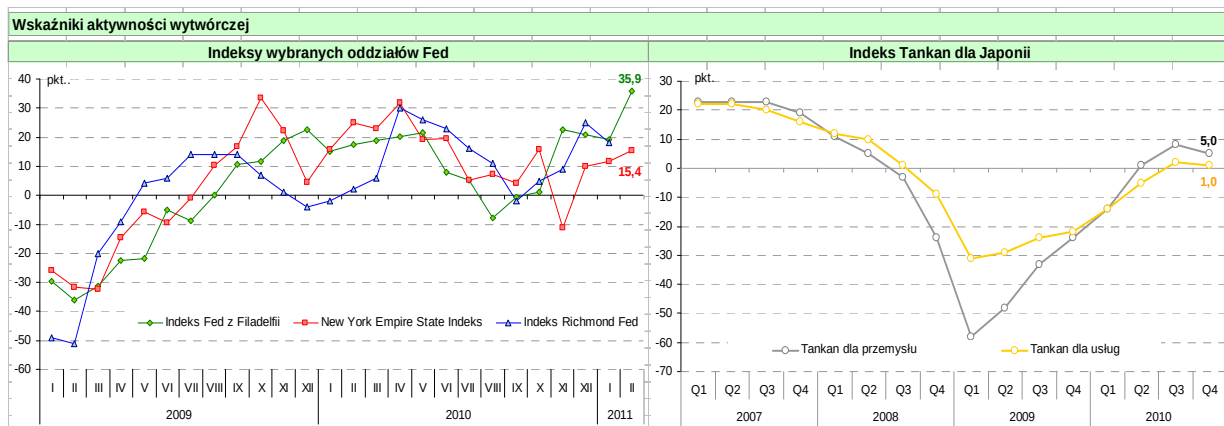


Źródło: Cabinet Office of Japan.



Źródło: IMF, * - prognoza.

- ♦ Według wstępnych szacunków w IV kwartale 2010 r. gospodarka Japonii skurczyła się o 1,1% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym). W rezultacie japońska gospodarka straciła drugie miejsce na liście największych światowych gospodarek na rzecz Chin. Jednocześnie Japonia okazała się najsłabsza w G7 pod względem wzrostu PKB w IV kwartale 2010 r.



Źródło: Reuters.

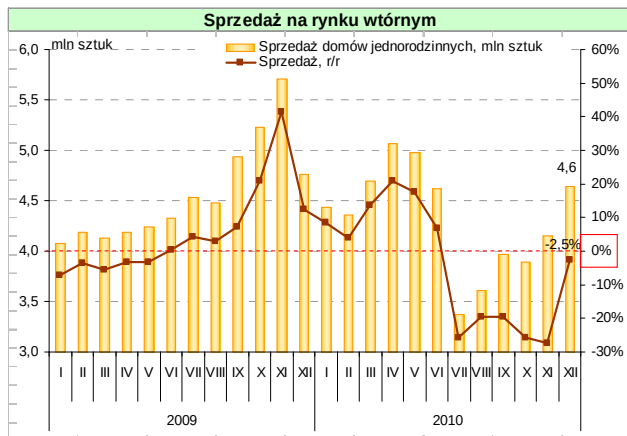
- ♦ Według wstępnych danych, w lutym 2011 r. zarówno w stanie Nowy York, jak i Pennsylvania odnotowano wzrost aktywności w przemyśle przetwórczym. Indeksy Fed z Filadelfii oraz

Departament Analiz i Skarbu

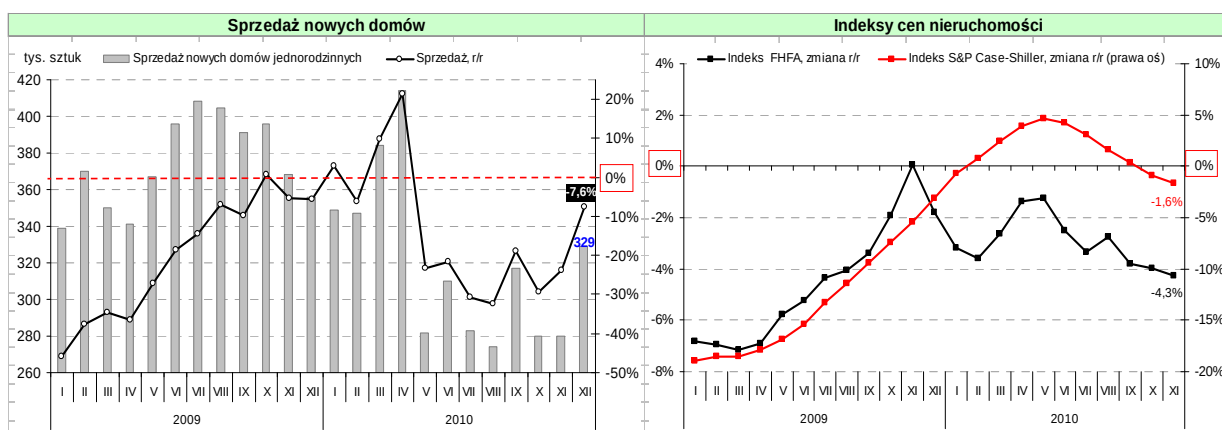
Richmond Fed są jednymi z pierwszych wskaźników aktywności wytwórczej publikowanych w miesiącu.

- Indeksy Tankan, publikowane przez bank Centralny Japonii i odzwierciedlające nastroje przedsiębiorców, w IV kwartale 2010 r. odnotowały spadek, wskazując na obniżenie aktywności przedsiębiorstw.

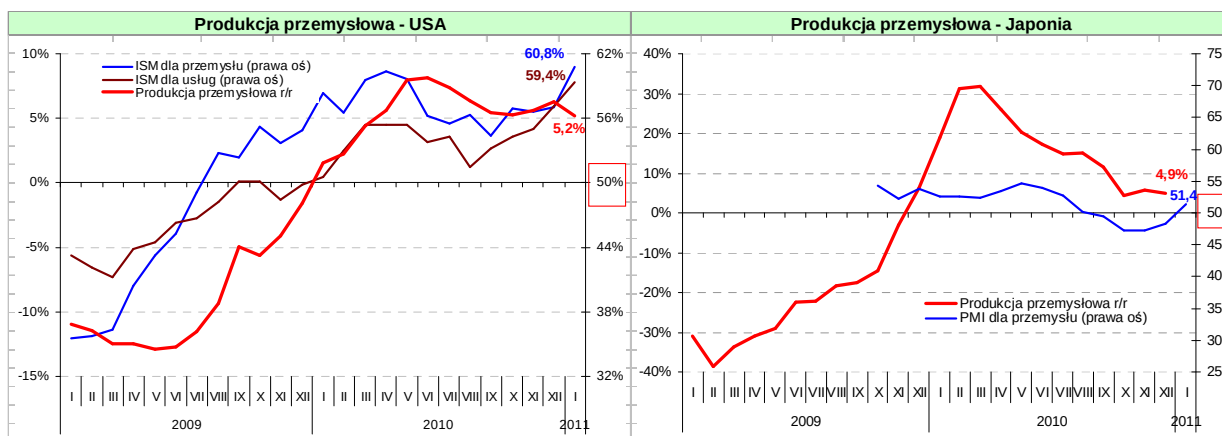
Rynek nieruchomości



- W ocenie Fed, amerykański rynek nieruchomości wciąż pozostaje jednym z głównych czynników spowalniających aktywność gospodarczą w poszczególnych regionach kraju. Zdaniem analityków, do końca 2011 r. poprawa koniunktury w sektorze nieruchomości będzie następowała powoli i będzie zależała od tempa rozwoju gospodarczego w kraju, poprawy sytuacji na rynku pracy oraz sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Liberalizacja polityki kredytowej, wyhamowanie spadku cen, a także zmniejszenie podaży nieruchomości mogą pozytywnie przyczynić się do wzrostu skali nowych inwestycji budowlanych.



Produkcja przemysłowa

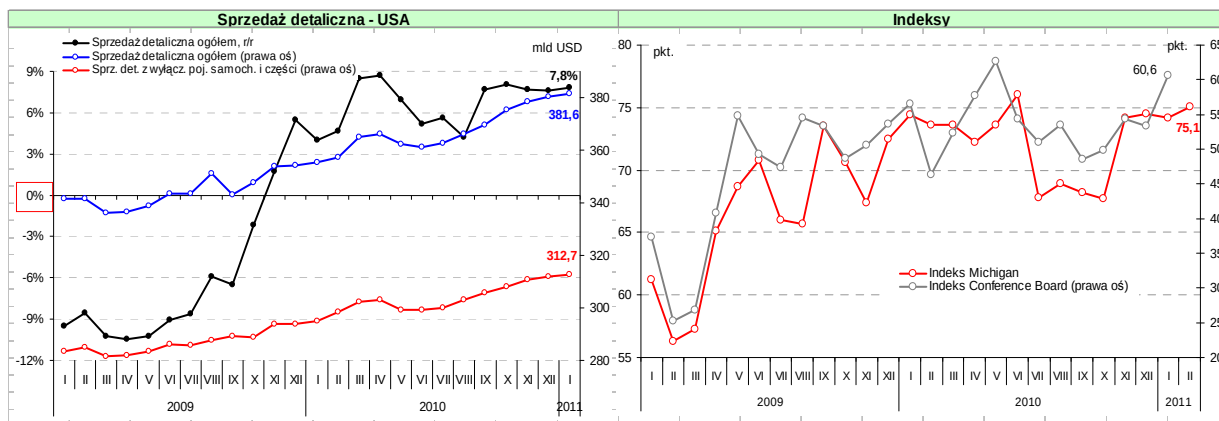


- W USA w styczniu widoczna była dalsza poprawa oczekiwań odnośnie koniunktury w przemyśle, pomimo spadku dynamiki produkcji przemysłowej. Indeksy ISM kontynuowały wzrost, co świadczy o zwiększeniu aktywności zarówno w przemyśle, jak i sektorze usług.

Departament Analiz i Skarbu

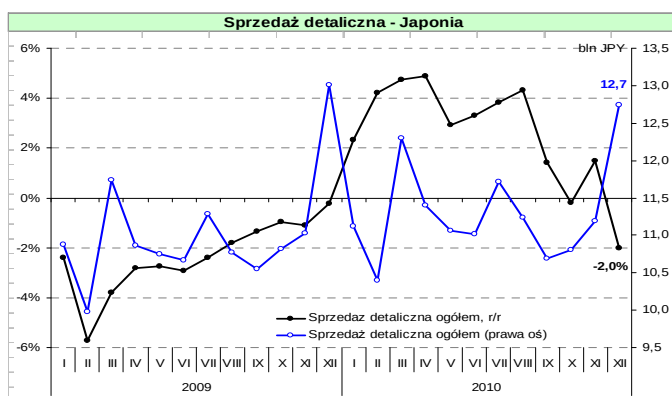
- Wzrost produkcji przemysłowej w Japonii w grudniu 2010 r. był stymulowany głównie przez produkcję z branż eksportowych, takich jak transport, sprzęt elektroniczny oraz stal. Indeks PMI dla przemysłu wzrósł w styczniu 2011 r. do poziomu 51,4 pkt. i po raz pierwszy od sześciu miesięcy przekroczył poziom 50 pkt., co świadczy o oczekiwanej poprawie koniunktury w przemyśle.

Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- Dynamika sprzedaży detalicznej w USA w styczniu wyniosła 7,8% r/r i była zbliżona do tempa wzrostu odnotowanego w czterech poprzednich miesiącach. Indeks Uniwersytetu Michigan, obrazujący nastroje amerykańskich konsumentów, wzrósł w lutym do 75,1 pkt. wobec prognoz na poziomie 75,0 pkt.

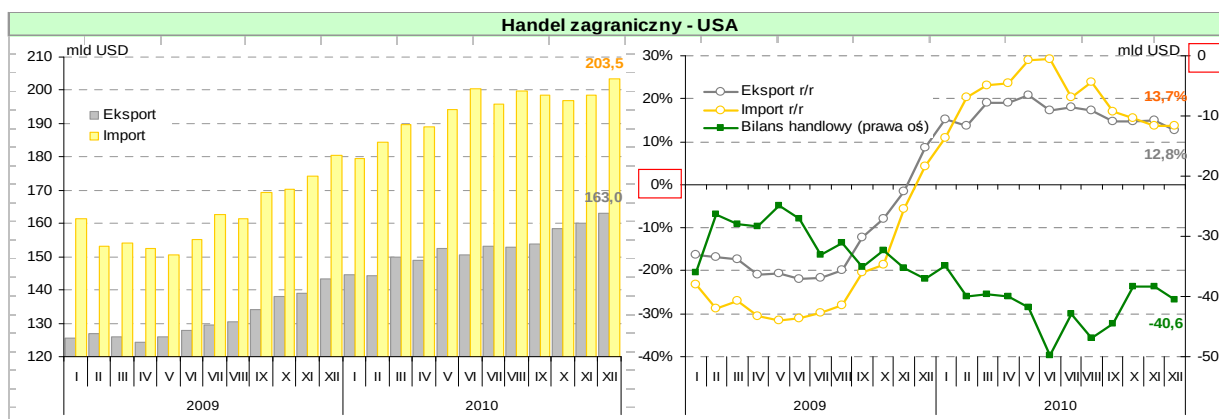


Źródło: Reuters

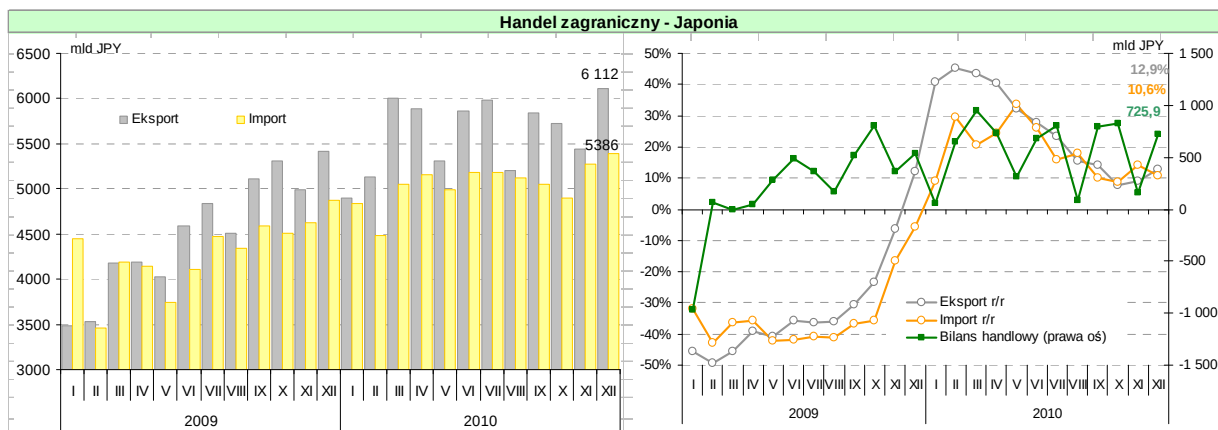
- W grudniu 2010 r. sprzedaż detaliczna Japonii spadła o 2,0% r/r wobec prognoz na poziomie 0,6% r/r.

Handel zagraniczny

- Deficyt handlowy USA w grudniu br. zwiększył się do poziomu 40,6 mld USD. W ujęciu rocznym deficyt zwiększył się o 3,5 mld USD, czyli o 9,4%.

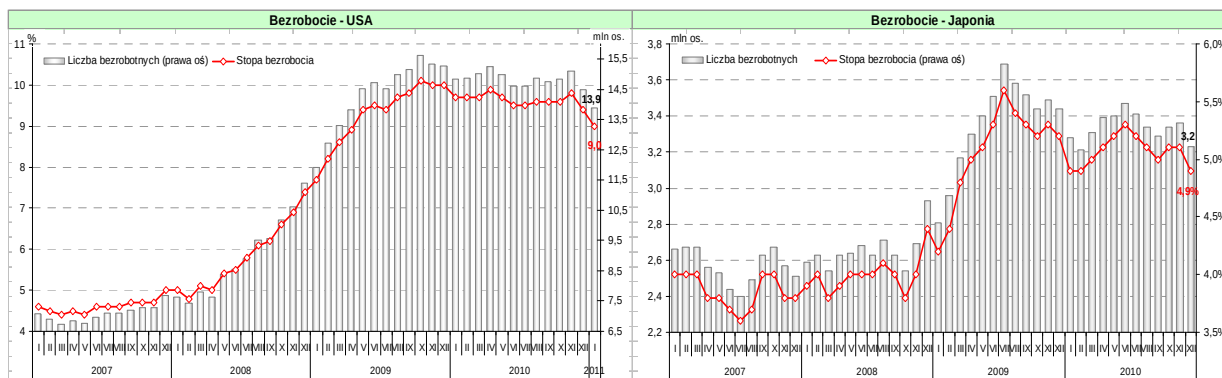


Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.



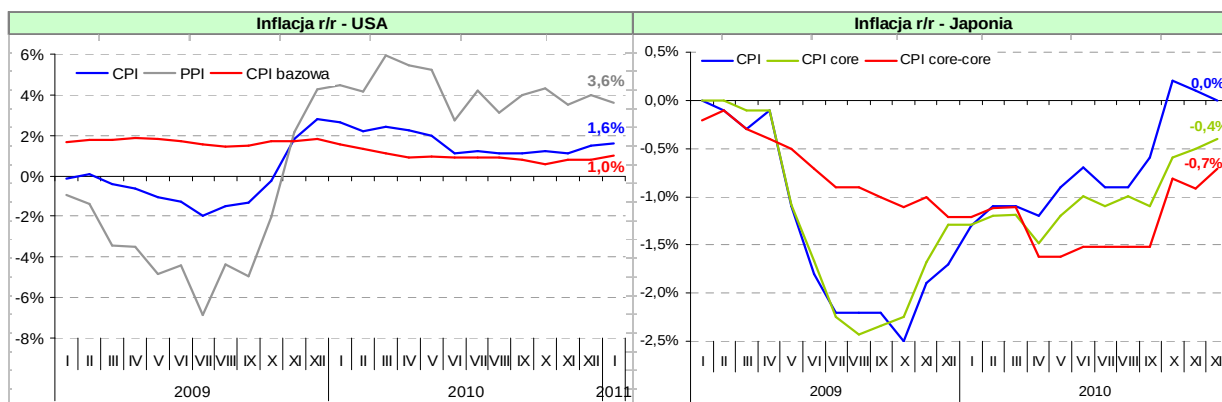
Rynek pracy

- Stopa bezrobocia w USA w styczniu 2011 r. spadła do 9,0%, najniższego poziomu od prawie dwóch lat. Największy wzrost zatrudnienia odnotowano w przemyśle i handlu detalicznym, natomiast spadek liczby zatrudnionych miał miejsce w budownictwie i transporcie. Najnowsze dane świadczą jednak o niejednoznacznej sytuacji na rynku pracy. W grudniu liczba bezrobotnych zmniejszyła się o 600 tys. osób, podczas gdy przybyło 36 tys. nowych miejsc pracy. Wielu Amerykanów zaprzestało szukania pracy i wskutek tego utraciło status bezrobotnego. W ocenie Fed w najbliższych trzech latach należy spodziewać się powolnego lecz systematycznego spadku bezrobocia do poziomu ok. 7,2% na koniec 2013 r. W styczniu ogólna liczba bezrobotnych w analizowanym miesiącu wyniosła 13,9 mln osób, w tym 6,2 mln osób pozostawało bez pracy długotrwale (ponad 27 tygodni).



Źródło: Bureau of Labor Statistics, Reuters.

Inflacja

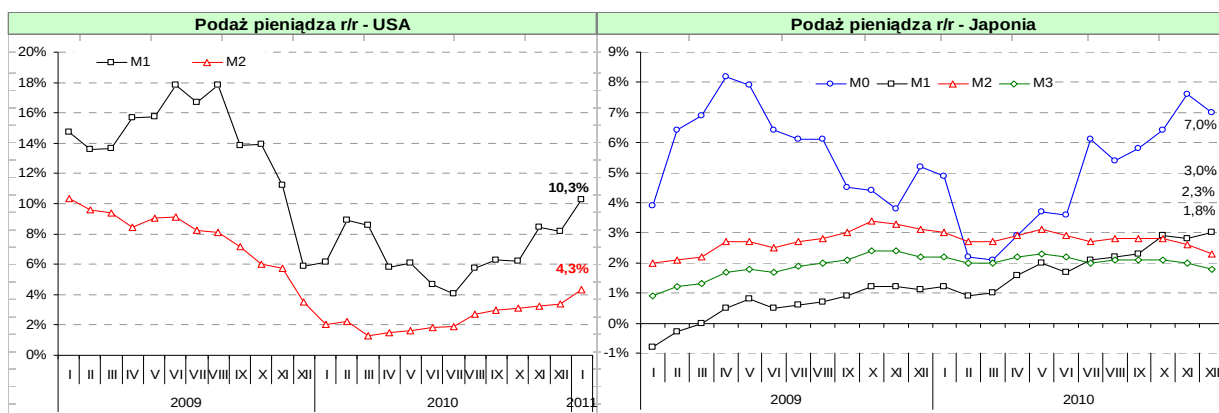


Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics.

- W styczniu inflacja CPI w USA wzrosła do poziomu 1,6% r/r, głównie z powodu wzrostu cen surowców energetycznych i żywności. Koszty energii elektrycznej były o 7,3% wyższe niż przed rokiem, natomiast żywność zdrożała o 1,8% r/r. Inflacja bazowa, która wyłącza ceny paliw

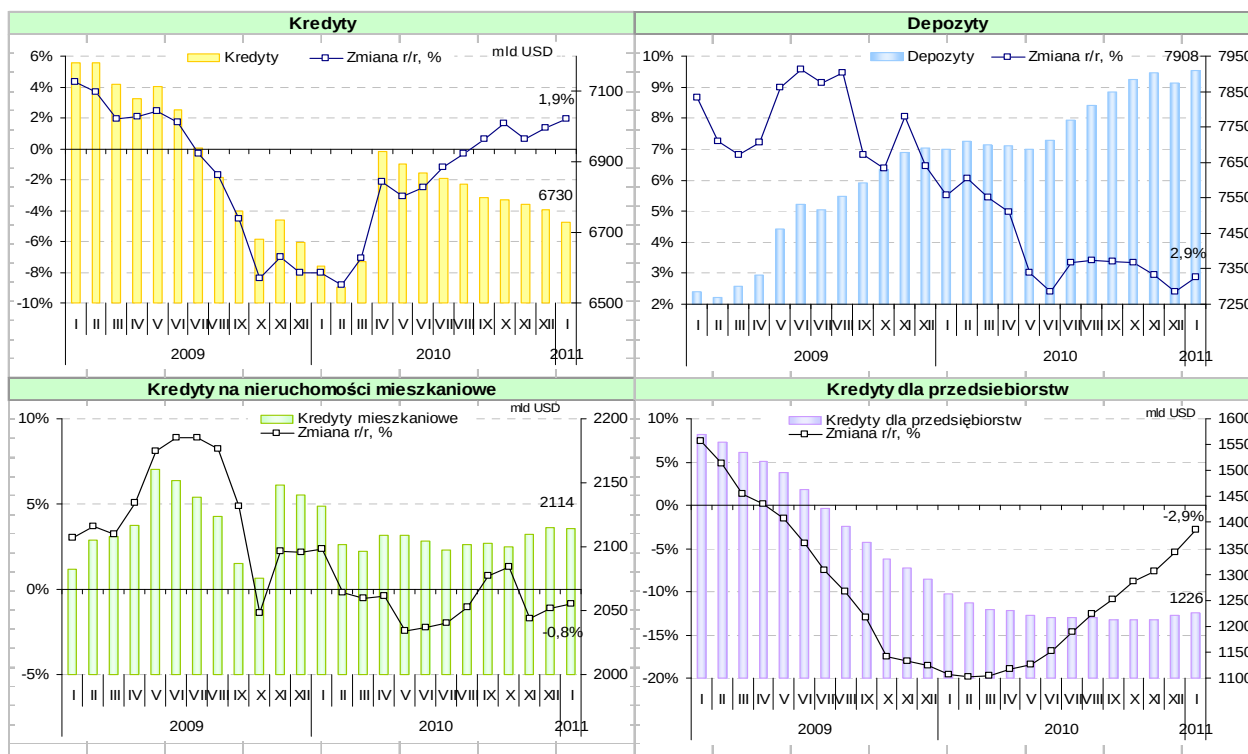
i żywności, wciąż utrzymywała się na niskim poziomie (1,0% r/r). W ocenie FOMC, w najbliższych dwóch latach można spodziewać się nieznacznego wzrostu inflacji bazowej, lecz będzie ona kształtowała się poniżej 2,0%, poziomu uznawanego przez Fed za nieoficjalny próg inflacji bazowej.

Podaż pieniądza

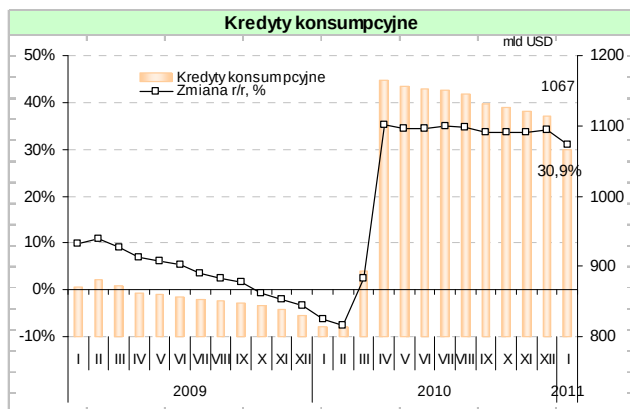


Źródło: Reuters, Federal Reserve.

- W styczniu roczna dynamika wzrostu depozytów była nieznacznie większa niż dynamika wzrostu kredytów. Wartość kredytów nieznacznie spadła i wyniosła 6,7 bln USD, a wartość depozytów utrzymała się na poziomie ok. 7,9 bln USD. W ujęciu rocznym kredyty dla przedsiębiorstw, na nieruchomości komercyjne i na nieruchomości mieszkaniowe kontynuowały tendencję spadkową.



Źródło: Federal Reserve

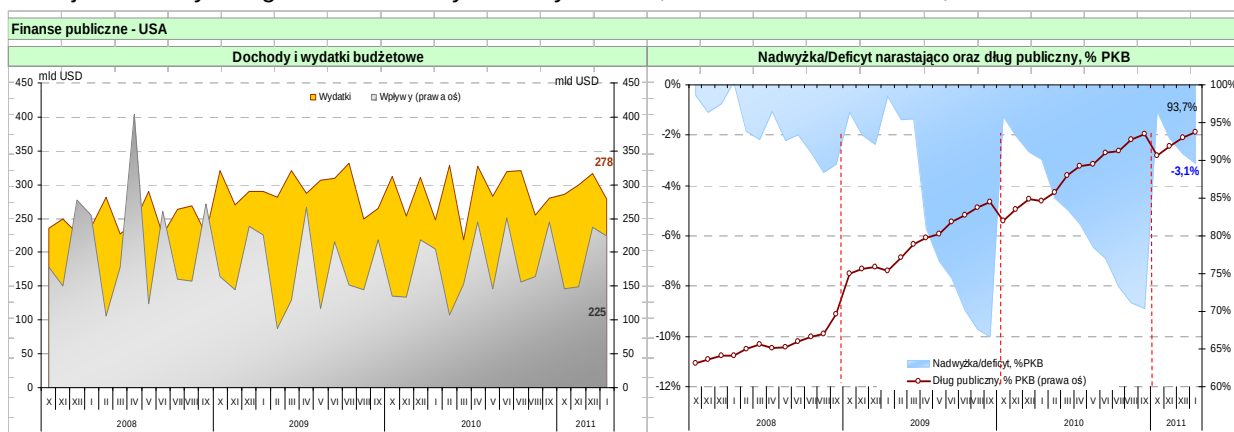


Źródło: Federal Reserve.

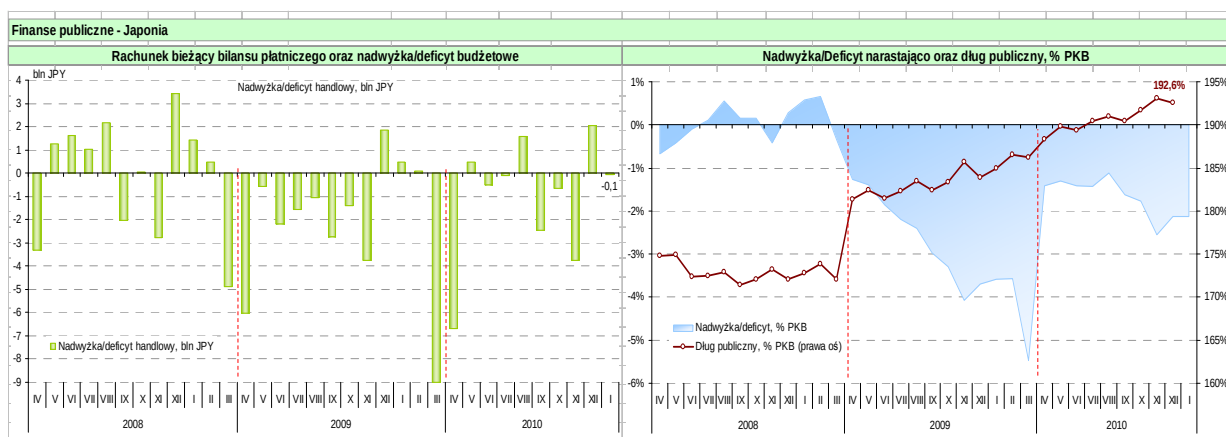
- W styczniu 2010 r. roczne tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych nieznacznie spadło (tj. do 30,9% r/r), a wartość udzielonych kredytów wyniosła 1,1 bln USD.

Finanse publiczne

- Wg Congressional Budget Office, deficyt budżetowy USA w ciągu pierwszych czterech miesięcy roku fiskalnego 2011 r. wzrósł do poziomu 423,4 mld USD (tj. 3,1% PKB). Dług publiczny Stanów Zjednoczonych wg stanu na 31 stycznia wyniósł 14,1 bln USD i stanowił 93,7% PKB.



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

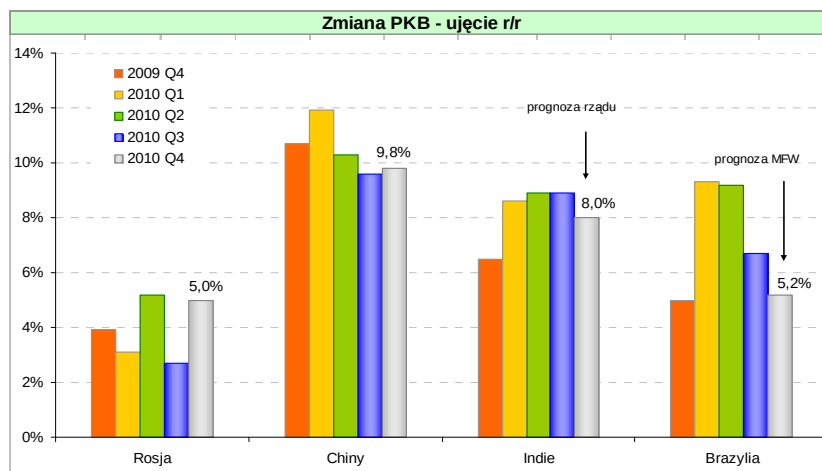


Źródło: Reuters: rok fiskalny w Japonii trwa od 1 kwietnia do 31 marca.

- W lutym 2011 r. agencja ratingowa Moody's Investors Service obniżyła perspektywę ratingu Japonii ze „stabilnej” do „negatywnej”. Podtrzymując rating na poziomie „Aa2”, przyczyną obniżki perspektywy była ocena agencji, iż polityka fiskalna rządu może okazać się niewystarczająca, by zapanować nad zadłużeniem kraju. W ocenie Moody's brak działań ze strony japońskiego rządu na rzecz ograniczenia długu może spowodować obniżenie ratingu. Na koniec grudnia 2010 r. dług publiczny Japonii stanowił 192,6% PKB.

BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

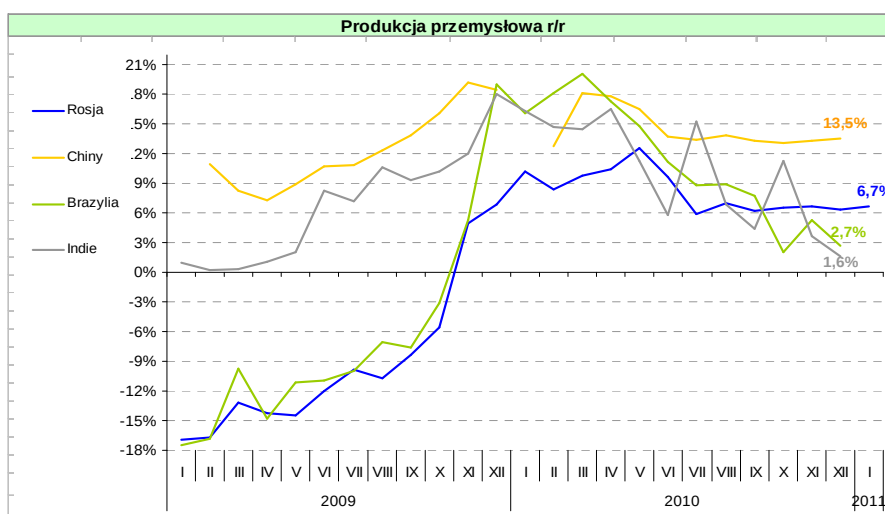
Wzrost gospodarczy



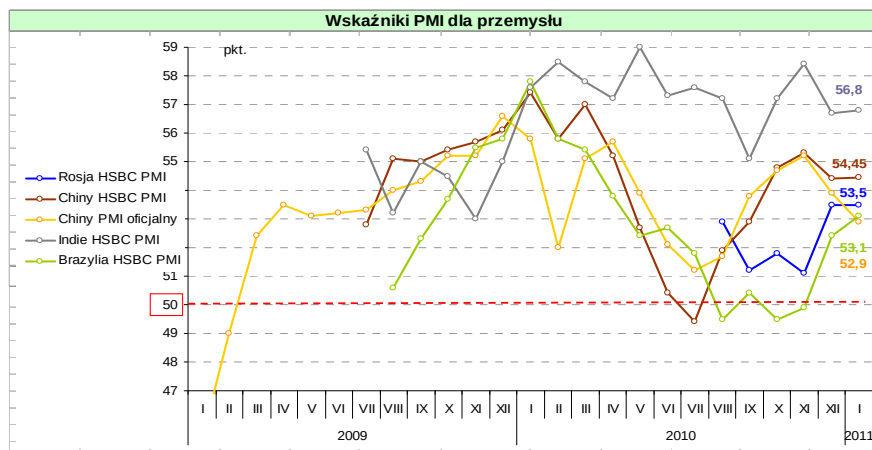
Źródło: Reuters.

- ♦ Wśród krajów BRIC (tj. Brazylia, Rosja, Indie i Chiny) największy wzrost gospodarczy w IV kwartale 2010 r. osiągnęły Chiny. Jak prognozuje rząd Indii, wzrost gospodarczy w IV kwartale 2010 r. prawdopodobnie wyniesie 8,0% kw/kw. Trzecia co do wielkości w Azji gospodarka w ciągu czterech kwartałów kończących się w marcu 2011 r. prawdopodobnie odnotuje wzrost o 8,6%. W ocenie ekonomistów, PKB Rosji w I kwartale 2011 r. wyniesie 4,7% r/r.

Produkcja przemysłowa



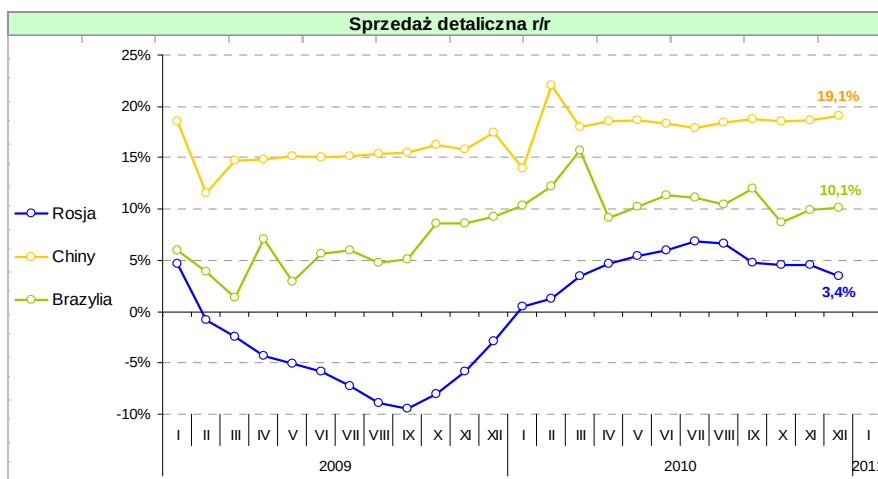
Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

- ♦ W styczniu 2011 r. wzrost wskaźnika PMI odnotowały Indie, Chiny i Brazylia. W Rosji wartość wskaźnika PMI ustabilizowała się na poziomie podobnym do odnotowanego w grudniu, a wzrost produkcji przemysłowej wyniósł 6,7% r/r prognoz na poziomie 6,0% r/r. Zdaniem analityków, sytuacja w rosyjskim przemyśle nie jest stabilna, gdyż wzrost produkcji w niektórych branżach występuje jednocześnie ze spadkiem produkcji w innych.

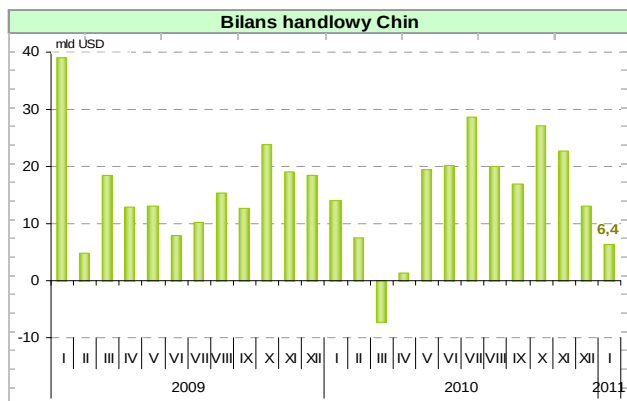
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters (brak danych dotyczących Indii).

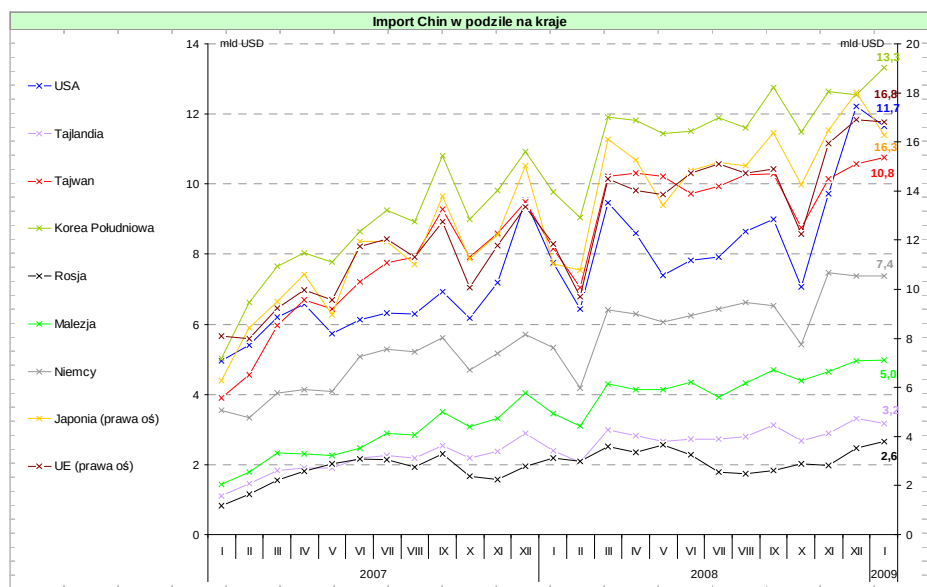
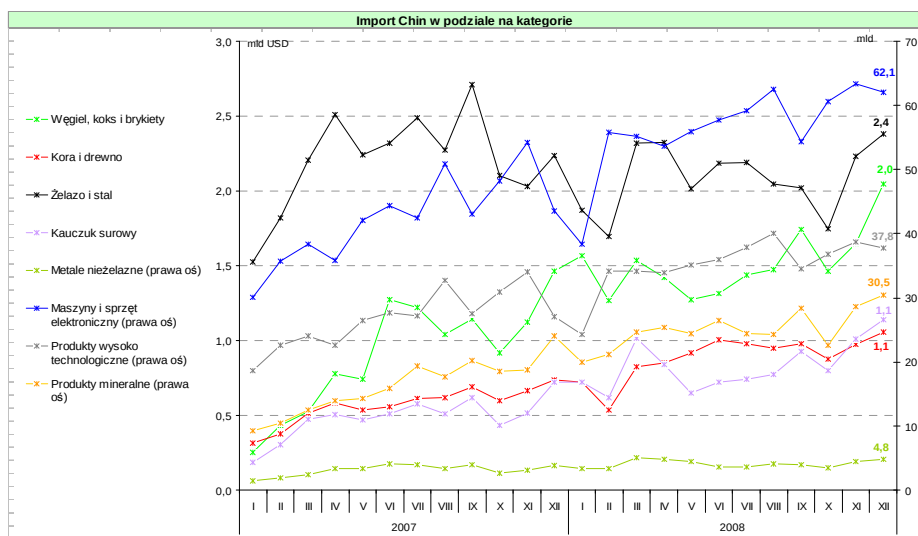
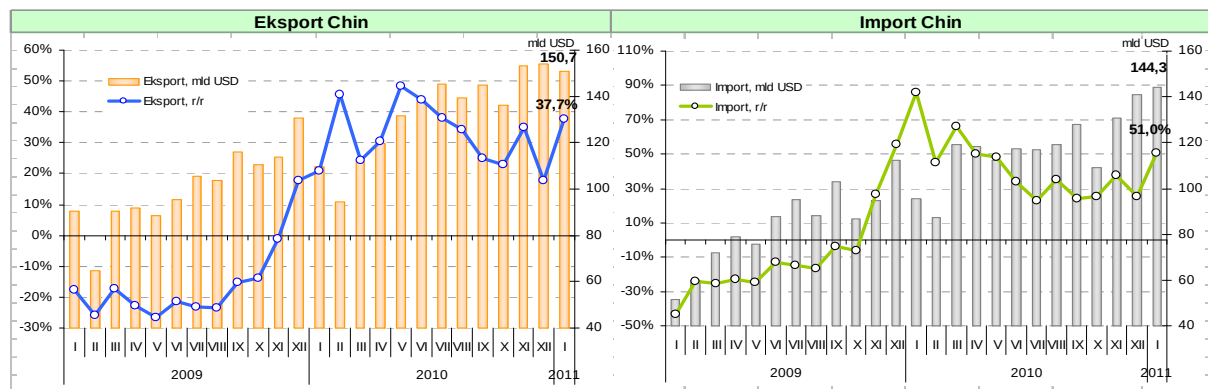
Handel zagraniczny

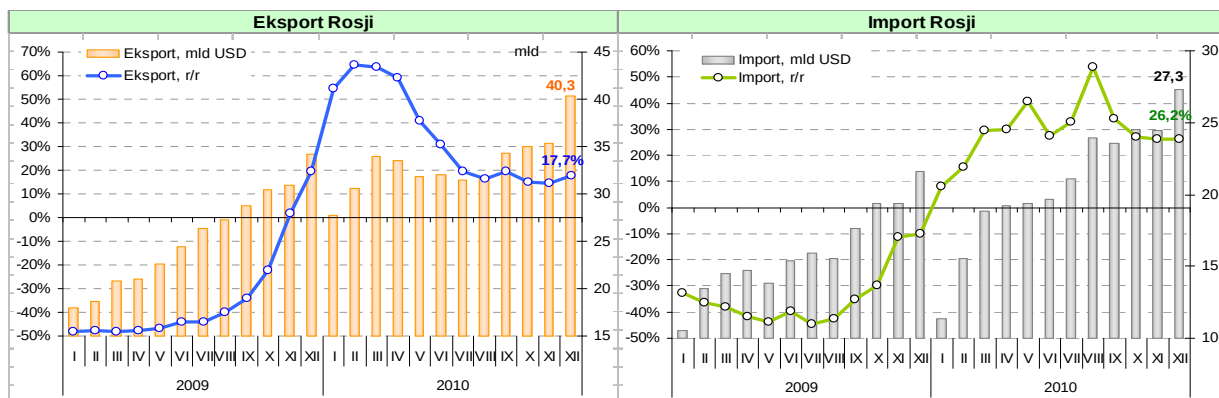
- ♦ Wśród krajów BRIC, w grudniu 2010 r. nadwyżkę handlową wykazały Chiny, Brazylia i Rosja.



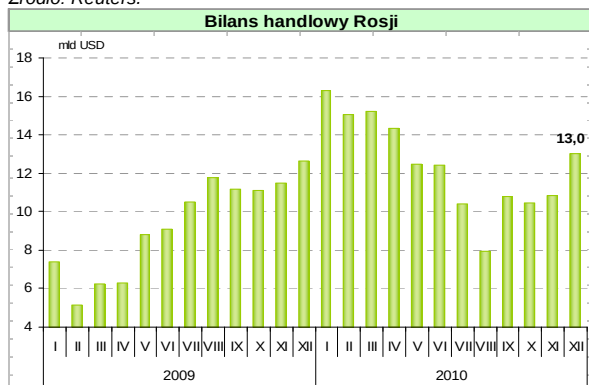
Źródło: Reuters.

- ♦ W styczniu 2011 r. nadwyżka **Chin** w handlu zagranicznym zmniejszyła się do 6,4 mld USD z 13,1 mld USD, gdyż zwiększenie aktywności gospodarczej w kraju oraz wzrost kosztów surowców przyczyniły się do 51,0% wzrostu importu.



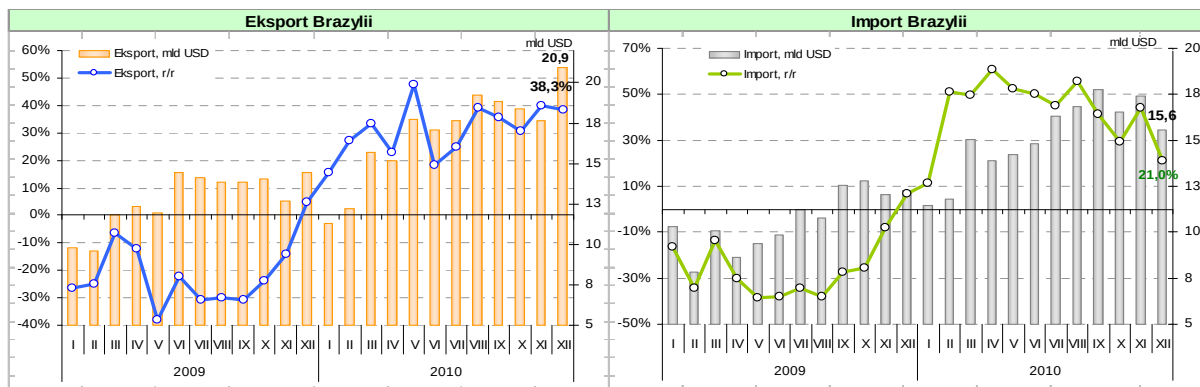


Źródło: Reuters.

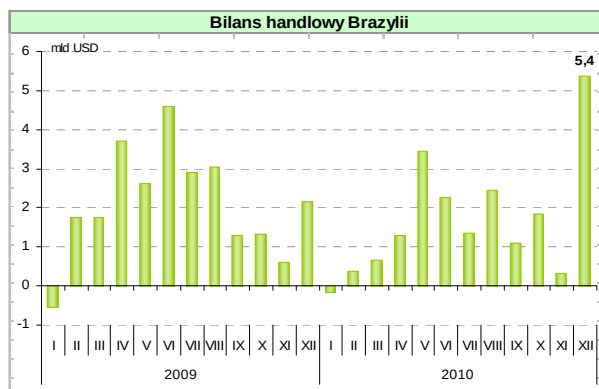


Źródło: Reuters.

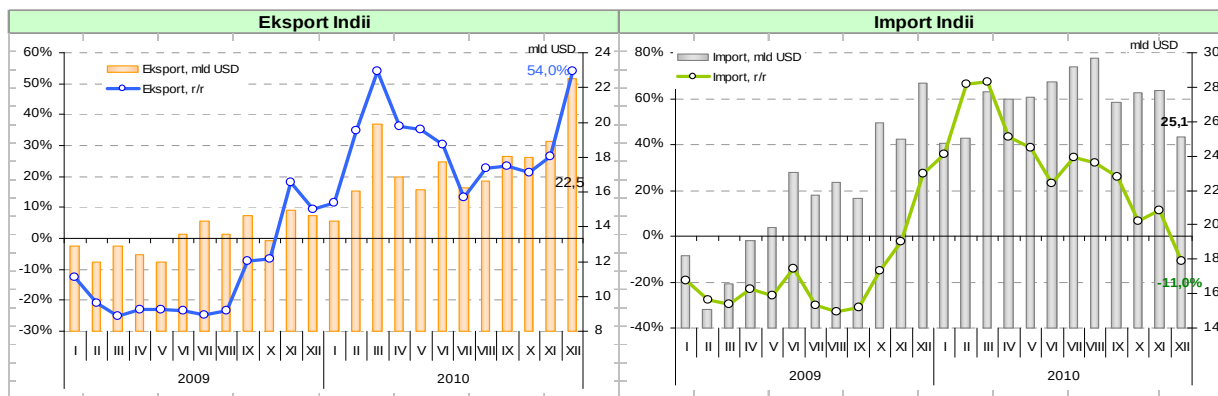
- W całym 2010 r. Rosja wypracowała nadwyżkę handlową w wysokości 151,6 mld USD, czyli o 35,9% więcej niż w 2009 r. Eksport wzrósł o 31,9% do 400,0 mld USD, a import – do 248,4 mld USD (tj. 29,5%).



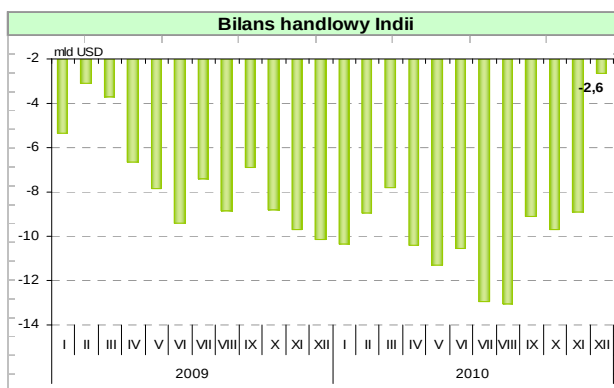
Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

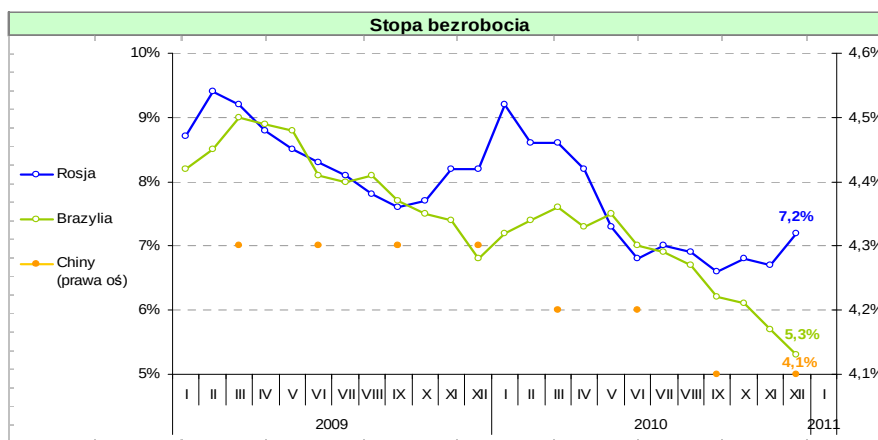


Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

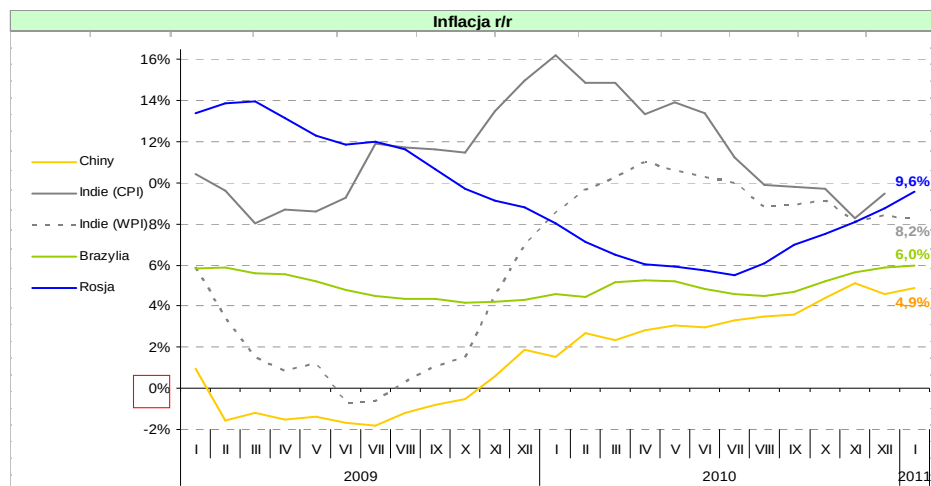
Rynek pracy



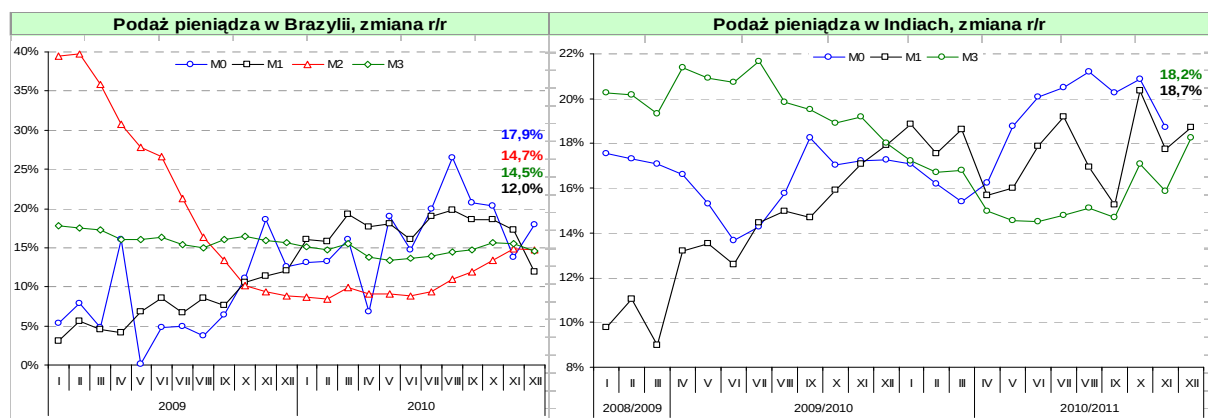
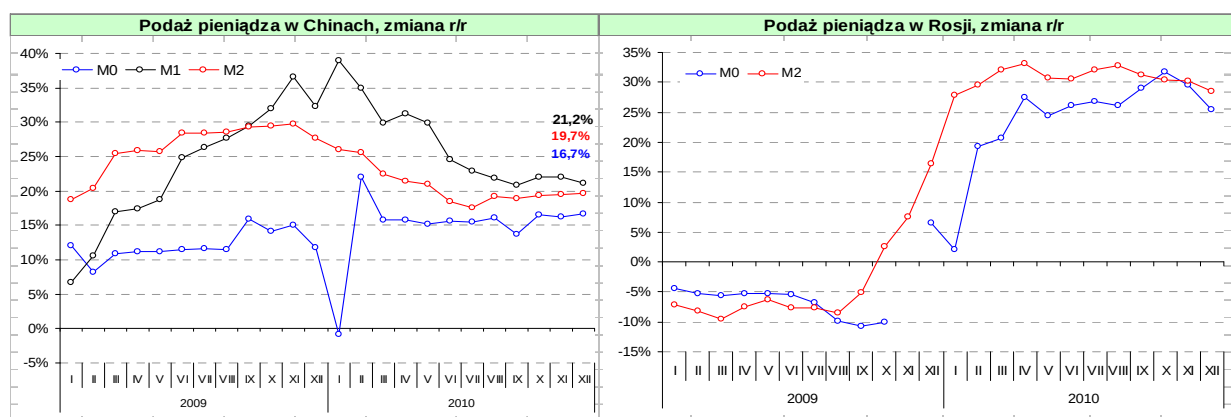
Źródło: Reuters, (brak danych dla Indii oraz kwartalne dane dla Chin).

Inflacja

- ♦ W styczniu 2011 r., podobnie, jak i w poprzednich miesiącach w Indiach, Chinach, Brazylii i Rosji utrzymywała się presja inflacyjna. Inflacja WPI w Indiach w styczniu 2011 r. wyniosła 8,2% r/r wobec 8,4% w grudniu 2010 r. W Brazylii, inflacja w styczniu była najwyższa od dwóch lat i wyniosła 6,0% r/r. W Chinach roczna stopa inflacji wzrosła do 4,9% z 4,6% w grudniu, co posłużyło jako główny argument do kolejnej podwyżki stóp procentowych. Chiński bank centralny podwyższył roczną stopę depozytową do 3,0%, a roczną stopę pożyczek do 6,06%, w celu powstrzymania inflacji i ograniczenia wzrostu cen nieruchomości. Jednocześnie stopa rezerwy obowiązkowej została podniesiona o 50 p.b. W Rosji roczna stopa inflacji wyniosła 9,6%. Zdaniem analityków, wysoki poziom inflacji w styczniu jest zjawiskiem charakterystycznym dla Rosji, gdyż na początku roku inflacja jest wywołana między innymi wzrostem cen wyrobów firm mających pozycję monopolistów.



Podaż pieniądza



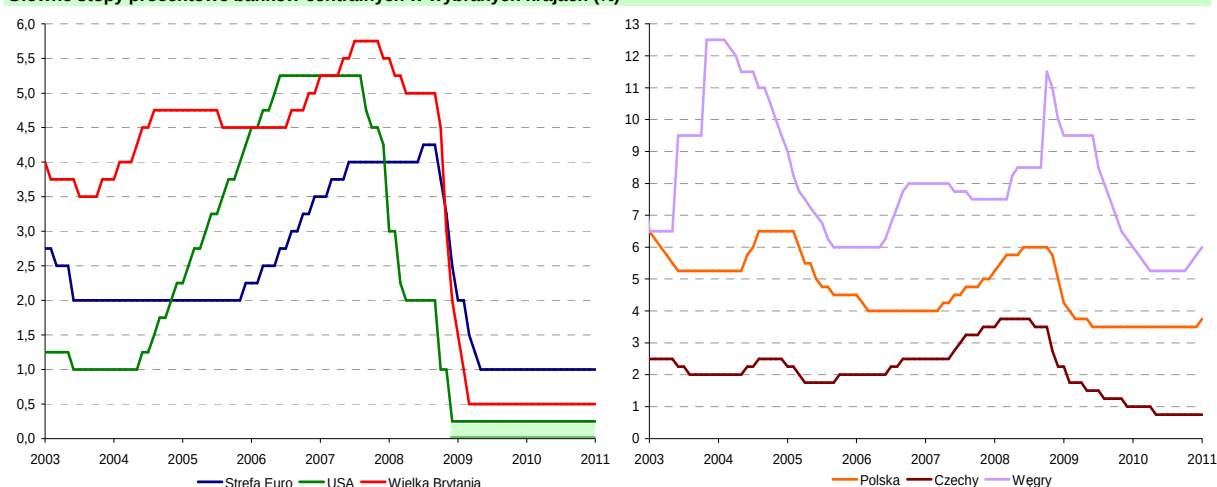


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

- ♦ Stopy procentowe w strefie euro pozostały w lutym na niezmiennym poziomie (od maja 2009 r.). EBC w komunikacie powtórzył, że presja inflacyjna napędzana głównie przez wzrost cen surowców i żywności, nie zagraża w chwili obecnej średnioterminowej stabilności cen. Jednakże prezes EBC potwierdził możliwość pojawienia się krótkoterminowej presji inflacyjnej. Główna stopa procentowa wynosi 1,00%.
- ♦ Bank Anglii pozostawił w lutym stopy procentowe na niezmiennym poziomie (od marca 2009 r.). Jednocześnie bank poinformował o kontynuowaniu wartego 200 mld GBP programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Główna stopa procentowa wynosi 0,50%.
- ♦ W styczniu Federal Open Market Committee pozostawił na niezmiennym poziomie główną stopę procentową Fed w przedziale 0,0-0,25% (od grudnia 2008 r.). Jednocześnie Komitet poinformował o kontynuowaniu wartego 600 mld USD programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Ponadto jak wynika z protokołu po posiedzeniu, przedstawiciele Zarządu Rezerwy Federalnej nabrali większego przekonania, że proces odreagowania amerykańskiej gospodarki może być kontynuowany, jednakże w dalszym ciągu są rozczarowani sytuacją na rynku pracy.
- ♦ W lutym Ludowy Bank Chin podniósł podstawowe stopy procentowe o 25 p.b. oraz stopę rezerwy obowiązkowej o 50 p.b. Roczna stopa depozytowa wynosi 3,00%, pożyczkowa 6,06% a stopa rezerwy obowiązkowej 19,50%. Decyzje mają na celu ograniczenie tempa kreacji kredytu oraz przeciwdziałanie rosnącej inflacji.

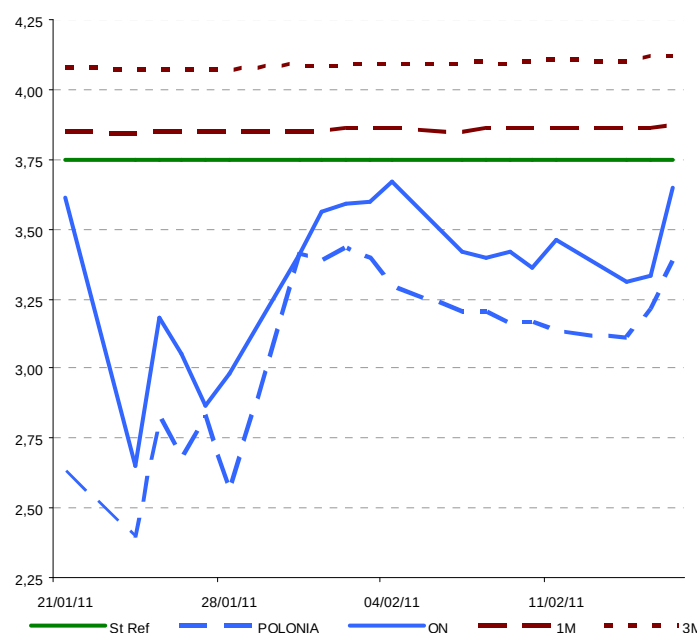
Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

- ♦ W lutym 2011 r. odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (RPP), na którym nie była podejmowana decyzja w sprawie wysokości stóp procentowych NBP. Najbliższe posiedzenie, na którym będzie podejmowana decyzja odbędzie się w dniach 01–02 marca 2011 r. Główna stopa procentowa wynosi 3,75% (od 20 stycznia 2011r).

Stawki WIBOR, POLONIA i stopa referencyjna w Polsce (%)



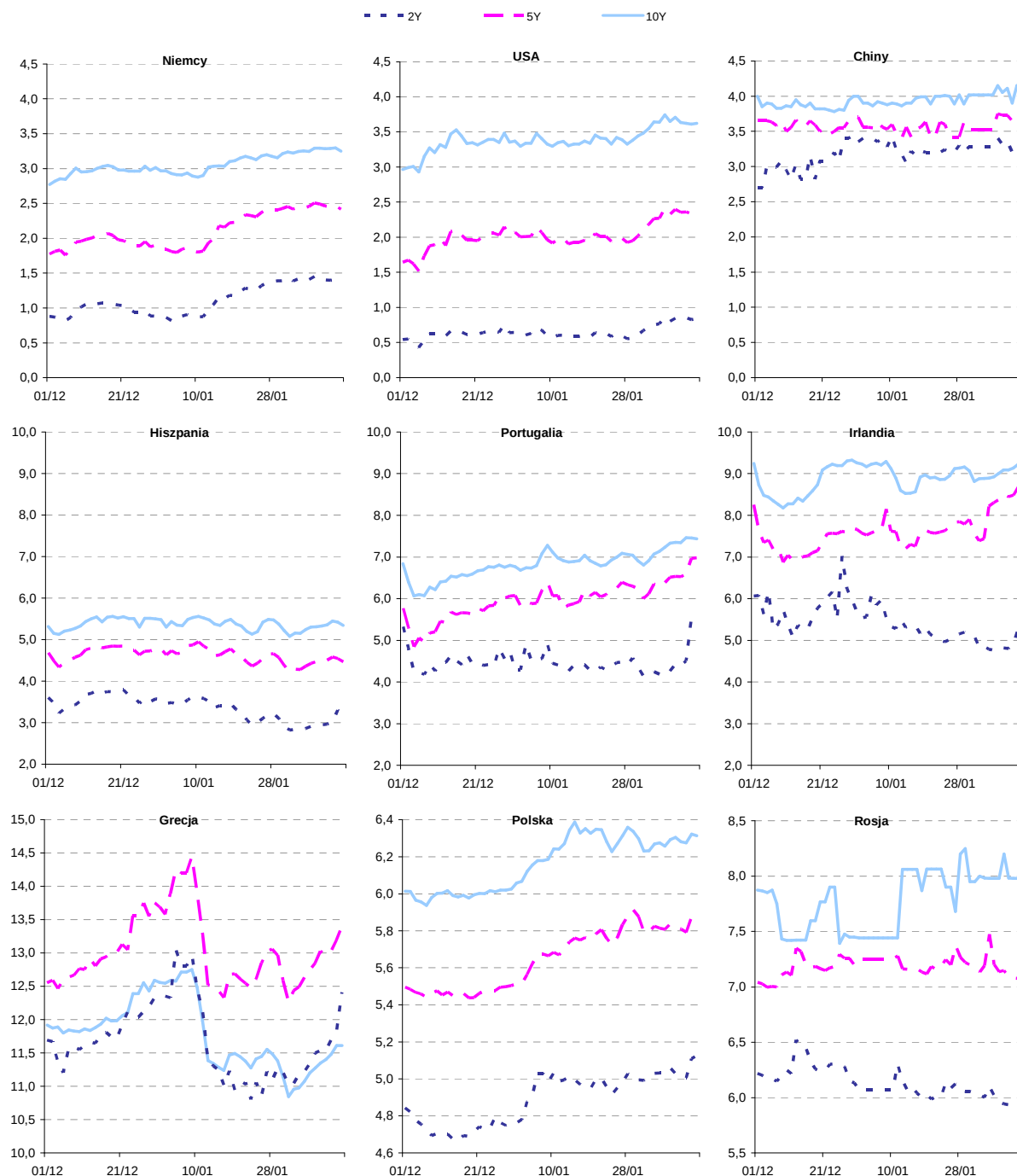
Źródło: Reuters.

- ♦ W okresie od 21 stycznia do 16 lutego 2011 r. stawka WIBOR_ON i stawka referencyjna POLONIA podlegały wahaniom. Oprocentowanie najkrótszych depozytów na rynku międzybankowym oscyluje na niższym poziomie pod koniec miesiąca i wyższym poziomie – bliższym stopie referencyjnej – na początku miesiąca. Tym razem oprocentowanie depozytów jednodniowych również wzrosło w środku miesiąca z powodu płatności za zakupione na przetargu obligacje.
- ♦ Oprocentowanie dłuższych depozytów sukcesywnie rośnie wraz z oczekiwaniami dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Miesięczna stawka depozytowa bid wzrosła w analizowanym okresie z poziomu 3,31% do poziomu 3,35%, trzymiesięczna z 3,88% do 3,92% a sześciomiesięczna z 4,11% do 4,15%

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ Od 21 stycznia do 16 lutego 2011 r. rentowność niemieckich obligacji skarbowych wzrosła, a krzywa rentowności nieznacznie się spłaszczyła. Rentowność 10-letnich wzrosła o 7 p.b. do poziomu 3,25%, 5-letnich o 7 p.b. do poziomu 2,41% i 2-letnich o 10 p.b. do poziomu 1,39%. Wzrost rentowności niemieckich papierów nastąpił w reakcji na kolejną wypowiedź prezesa EBC, który wskazał na możliwość pojawienia się krótkoterminowej presji inflacyjnej oraz publikacji wskaźników inflacji HICP za styczeń dla Niemiec i strefy euro. Wskaźniki wyniosły odpowiednio w skali roku: 2,0% i 2,4%, podczas gdy cel inflacyjny EBC wynosi blisko 2,0%.
- ♦ Rentowność amerykańskich obligacji skarbowych w analizowanym okresie silnie wzrosła a krzywa dochodowości spłaszczyła się. Rentowność obligacji 10-letnich wzrosła o 21 p.b. do poziomu 3,62%, 5-letnich o 34 p.b. do poziomu 2,35% i 2-letnich o 23 p.b. do poziomu 0,84%. Wzrost rentowności, zwłaszcza w segmencie obligacji 5-letnich, spowodowany był obawami o wysokość inflacji w perspektywie kilku lat oraz obawami o prowadzoną politykę fiskalną i wzrost długu publicznego przy utrzymywaniu akomodacyjnej polityki Fed. Na wzrost rentowności wpłynęły również publikacje wyższych od oczekiwanych, wskaźników koniunktury i niektórych danych z rynku pracy.
- ♦ W analizowanym okresie, pod wpływem spekulacji, że następnym państwem, które zwróci się do UE i MFW po pomoc finansową – będzie Portugalia – znacząco zwiększyła się rentowność obligacji skarbowych tego kraju. Rentowność 10-letnich obligacji portugalskich wzrosła o 64 p.b. do poziomu 7,43% (przy zbliżonych poziomach dochodowości swoich obligacji Grecja i Irlandia wystąpiły o udzielenie pomocy finansowej). W tym czasie wzrosła również rentowność obligacji Grecji i Irlandii – dochodowość 10-letnich obligacji Grecji wzrosła o 53 p.b. do poziomu 11,91%, a Irlandii o 25 p.b. do poziomu 9,16%. Natomiast rentowności obligacji włoskich i hiszpańskich po nieznacznym wzroście ustabilizowały się na wyższych poziomach. Rentowność 10-letnich obligacji włoskich wzrosła o 4 p.b. do poziomu 4,73%, a hiszpańskich o 15 p.b. do poziomu 5,35%. Na rynku pierwotnym krajów Europy Zachodniej emisje papierów skarbowych przebiegają zgodnie z harmonogramem.
- ♦ W analizowanym okresie krzywa dochodowości polskich papierów skarbowych znacząco się spłaszczyła. Rentowność polskich 2-letnich obligacji skarbowych wzrosła o 13 p.b. do poziomu 5,13% a 5-letnich o 7 p.b. do poziomu 5,87%. Natomiast rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych spadła o 3 p.b. do poziomu 6,31%. Decydującym powodem wzrostu rentowności i spłaszczenia się krzywej była publikacja inflacji CPI, która wyniosła w styczniu 3,8% r/r przy rynkowym konsensusie na poziomie 3,4% (CPI za grudzień 2010 r. wyniósł 3,1%).

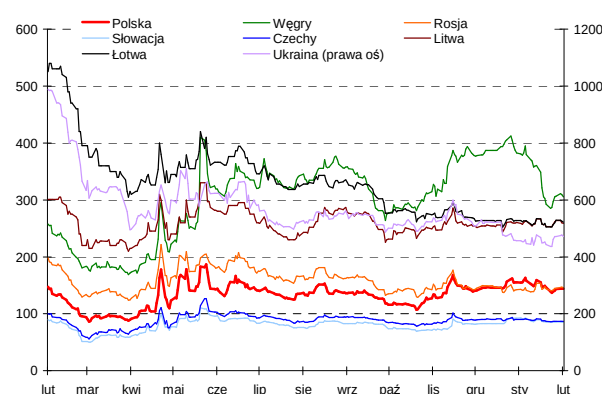
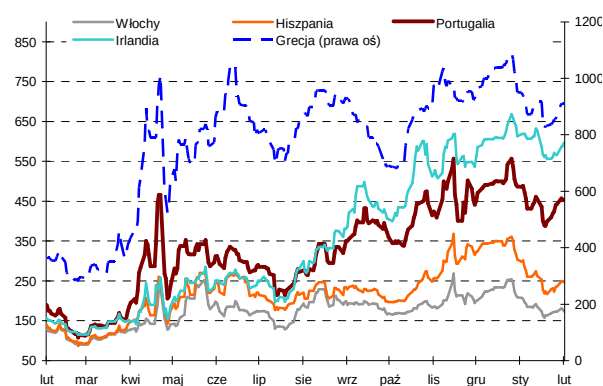
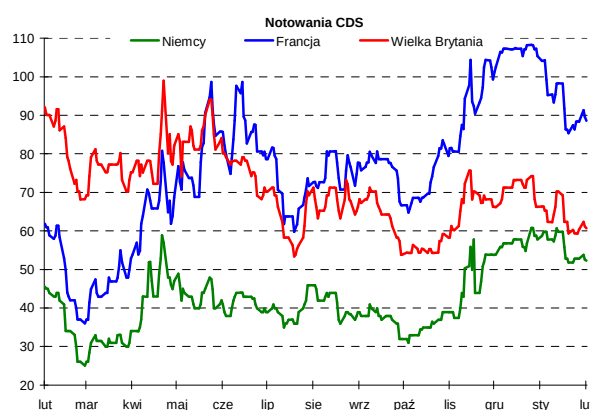
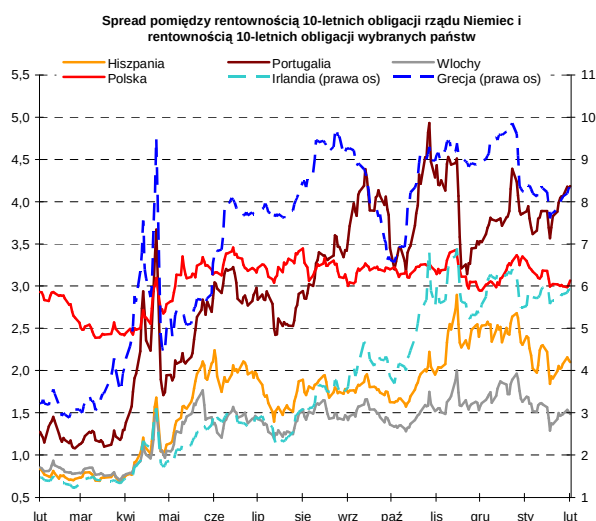
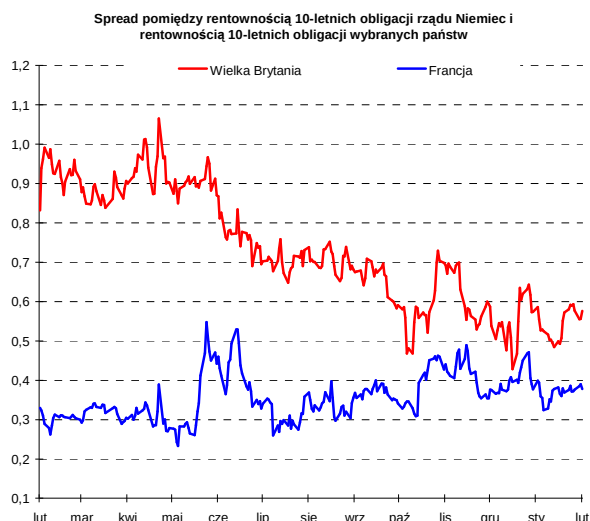
Rentowność obligacji w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

- ♦ W okresie od 21 stycznia do 16 lutego 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i większością ich odpowiedników w pozostałych krajach UE wzrosły pomimo wzrostu rentowności obligacji niemieckich. Na wzrost spreadów wpłynęła przede wszystkim znacząca skala podaży papierów skarbowych państw Europy Zachodniej na rynku pierwotnym oraz nasilenie oczekiwań inwestorów, że Portugalia będzie zmuszona poprosić o pomoc finansową w najbliższym czasie.
- ♦ Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec obniżył się o 10 p.b. do poziomu 307 p.b. Istotnym powodem, który wpłynął na obniżenie się spreadu był brak podaży długoterminowych obligacji na rynku pierwotnym w lutym oraz wyższe prawdopodobieństwo zawierania transakcji typu swap na stopę procentową pomiędzy uczestnikami rynku a Ministerstwem Finansów.

Spread (p.p.)

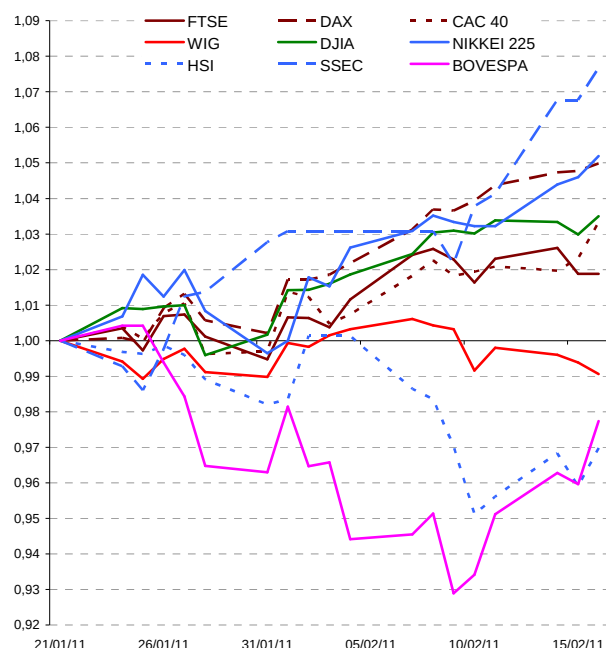


- W okresie od 21 stycznia do 16 lutego 2011 r. wycena swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) dla większości krajów Europy Zachodniej ustabilizowała się lub umiarkowanie spadła. Wycena 5-letnich CDS'ów Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji, spadła od 2 p.b. do 7 p.b. Wycena CDS'ów Irlandii, Włoch i Hiszpanii spadła od 10 p.b. do 13 p.b. Natomiast wzrosła wycena CDS'ów Portugalii i Grecji odpowiednio o 23 p.b. oraz 42 p.b. Wzrost CDS'ów Portugalii wynikał z rosnącego poziomu ryzyka obsługi zadłużenia tego kraju i oczekiwaniu inwestorów na zwrócenie się Portugalii po pomoc finansową. Natomiast wzrost CDS'ów Grecji wynikał głównie z pogorszenia się sytuacji gospodarczej kraju, który zanotował w czwartym kwartale 2010 r. spadek PKB o 1,4% kw/kw.
- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów Ukrainy wzrosła o 25 p.b. do poziomu 471 p.b. Natomiast wycena CDS'ów pozostałych krajów w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej nie podlegała znaczącym zmianom.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie spadła o 14 p.b. do poziomu 144 p.b. i była podyktowana stabilizacją ryzyka kredytowego kraju.

Źródło: Reuters.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Źródło: Reuters, www.bossa.pl.

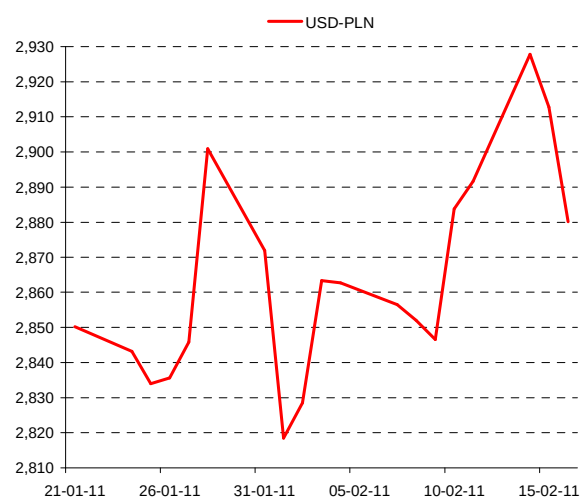
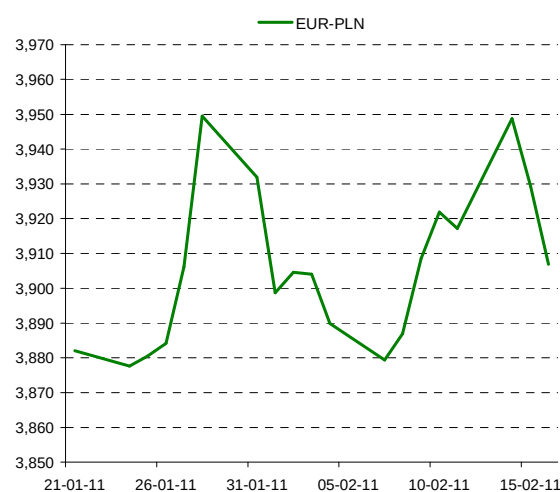
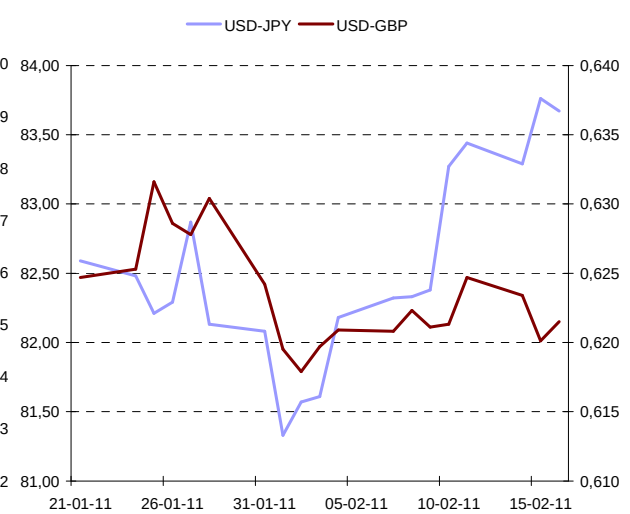
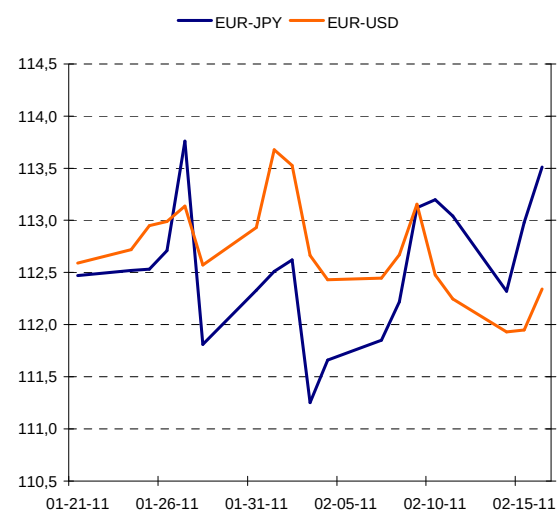
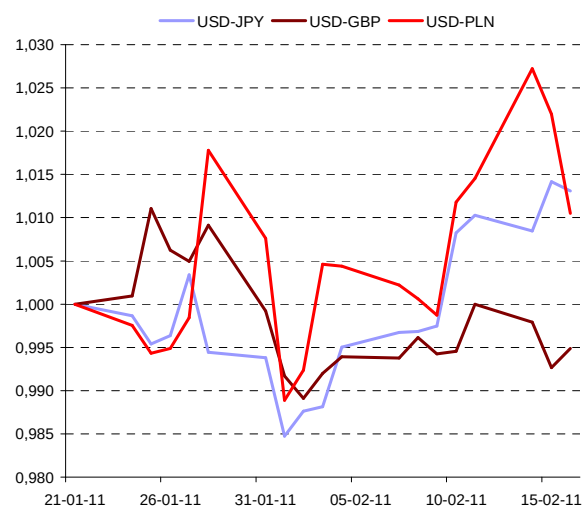
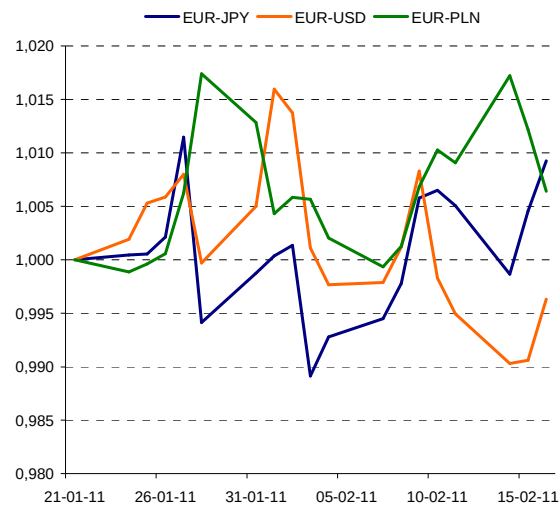
- ♦ W okresie od 21 stycznia do 16 lutego 2011 r. większość indeksów giełdowych odnotowała wzrost. Na wzrost wpłynęły publikacje wyższych od oczekiwań wskaźników koniunktury przy prowadzonej polityce akomodacyjnej banków centralnych.
- ♦ Polski indeks WIG w analizowanym okresie zachowywał się bardzo stabilnie. Zmiana wartości indeksu na zamknięciach sesji oscylowała w granicach +/- 1%. Na koniec okresu indeks spadł o 1,0% do poziomu 47193,06.

4. Rynek walutowy

- ♦ Na początku analizowanego okresu euro zyskiwało do dolara z powodu nasilenia oczekiwań rynkowych odnośnie podwyżki stóp procentowych EBC w perspektywie czwartego kwartału b.r. Jednakże powracająca wśród inwestorów awersja do ryzyka dotycząca inwestowania w dług Portugalii i innych krajów będących w kryzysie zadłużeniowym oraz wzrost napięcia polityczno-gospodarczego w Afryce Północnej spowodowały, że pod koniec analizowanego okresu euro osłabiło się do dolara amerykańskiego o 0,4%.
- ♦ W okresie od 21 stycznia do 16 lutego 2011 r. złoty osłabił się do euro o 0,6%, a do dolara amerykańskiego o 1,0%. W tym okresie złoty dwukrotnie osłabiał się do poziomu 3,9500 względem euro oraz do poziomu 2,9000 i 2,9270 względem dolara, po czym odrabiał w większej części straty do tych dwóch walut. Na osłabienie złotego względem euro i dolara w pierwszej części analizowanego okresu wpłynął wzrost napięcia polityczno-gospodarczego w Afryce Północnej, a w drugiej części wzrost awersji do ryzyka związany z sytuacją na rynku długu w Portugalii. Czynnikiem, który wzmacniał złotego i pozwalał na stabilizację kursu po jego osłabieniach był wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp wywołowany wypowiedziami części członków Rady Polityki Pieniężnej, a także publikacją wyższej niż oczekiwano inflacji za styczeń.

Departament Analiz i Skarbu

Notowania walut

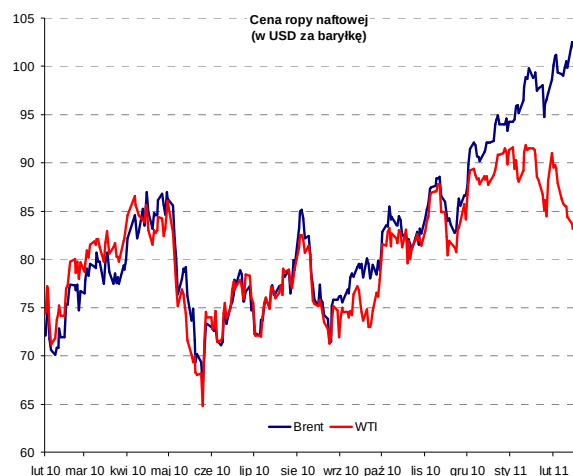


Źródło: Reuters.



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



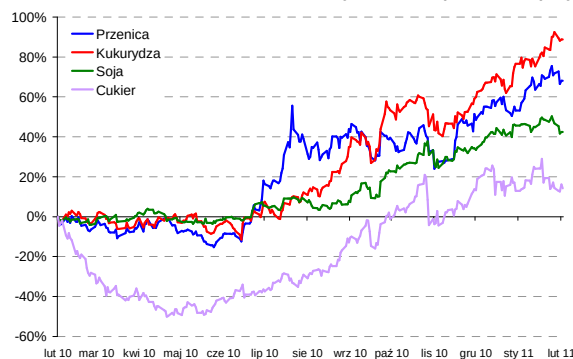
Źródło: Reuters.

- W analizowanym okresie nastąpił dalszy wzrost różnicy w cenie pomiędzy wydobywaną na obszarze morza Północnego ropą Brent, a amerykańską ropą WTI. Prawdopodobną przyczyną był wzrost obaw, że niespokojna sytuacja w krajach Azji i Afryki zagrozi dostawom ropy z Bliskiego Wschodu do Europy. Mogłoby to spowodować wzrost popytu na ropę Brent, co już zostało zdyskontowane w jej cenie – stąd wzrost do 101,7 USD za baryłkę na koniec analizowanego okresu. W tym samym czasie cena ropy WTI spadła do 83,1 USD za baryłkę. Zróżnicowanie źródeł dostaw ropy do USA zwiększa stabilność jej cen.

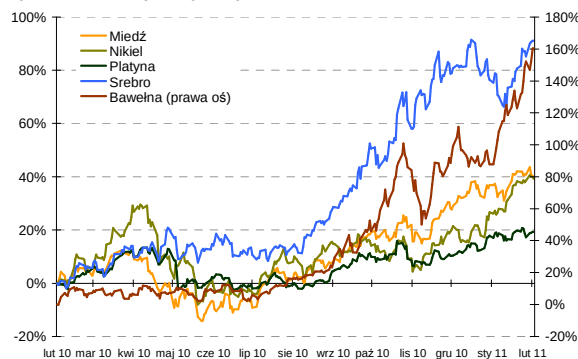
Produkty spożywcze i surowce przemysłowe

- W ostatnich miesiącach postępował ogólnoswiatowy wzrost cen surowców przemysłowych i podstawowych produktów spożywczych wywołany zwiększającym się popytem, w tym generowanym przez wysokie tempo wzrostu krajów rozwijających się. Znaczący wpływ miały także działania inwestorów o charakterze spekulacyjnym oraz klęski żywiołowe ograniczające podaż produktów rolnych.

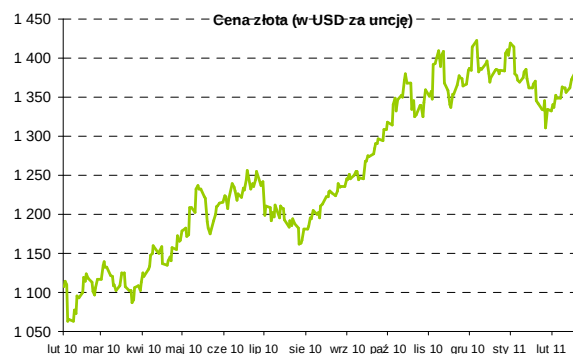
Dynamika cen produktów spożywczych i surowców przemysłowych



Źródło: Reuters.



Złoto



Źródło: Reuters.

- W styczniu cena złota podlegała korekcie spadkowej w związku z odpływem kapitału z inwestycji uznawanych za bezpieczne (m.in. ze względu na korzystne dane z Europy i USA dot. produkcji przemysłowej i indeksów PMI). W pierwszej połowie lutego cena złota ponownie wzrosła – do 1 374,7 USD za uncję na koniec analizowanego okresu. Inwestorzy znów chętniej kupują złoto, gdyż przy przyspieszającej w wielu krajach inflacji jest ono środkiem na zachowanie realnej wartości pieniądza.

Sporządzono w Departamencie Analiz i Skarbu