

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Marzec 2011*



Synteza

W Syntezie oraz w kolejnych częściach raportu, dla celów prezentacyjnych, przyjęto następujący podział: • Polska, • Europa Zachodnia, • Europa Środkowo-Wschodnia, • USA i Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny, • Rynki finansowe, oraz • Surowce naturalne.

Polska

- ♦ Dane opublikowane od początku roku wskazują na nieznaczny spadek dynamiki PKB w I kw. br. do ok. 4,2% r/r (oczekiwane m.in. przez MF). Do spowolnienia tempa wzrostu przyczyniły się wcześniejsze zakupy – przed zmianami podatkowymi (negatywnie rzutujące na popyt na początku br.), a także postępujący wzrost cen i niekorzystna sytuacja na rynku pracy. Natomiast w przeciwnym kierunku oddziaływały niektóre procesy realne odzwierciedlone w danych opublikowanych w marcu:
 - ♦ Zanotowany skokowy wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej był w dużej mierze efektem korzystnej statystycznej bazy odniesienia z ub. r., a dodatkowo – efektem wzrostu cen i popytu. Ze względu na zmienność dynamiki sprzedaży detalicznej w ub. r. – ostatnie dane nie są oznaką trwałej tendencji, a efekt bazy oraz zmian w zakresie podatków (z początkiem br.) będą negatywnie wpływały na dane o sprzedaży detalicznej za marzec.
 - ♦ Podobnie rekordowa dynamika produkcji budowlano-montażowej (23% r/r), była głównie efektem bazy, który w kolejnych miesiącach będzie coraz mniej korzystny. Natomiast wysoce prawdopodobne jest dalsze utrzymanie dynamiki produkcji przemysłowej na notowanym w ostatnich miesiącach poziomie ok. 10% r/r, na co wskazywać może wzrost wszystkich wskaźników ogólnego klimatu koniunktury, pomimo spadku PMI.
 - ♦ Również w bilansie handlowym został zanotowany rekordowy wynik – nadwyżka na poziomie 0,3 mld EUR. Prawdopodobnie był to wynik silnego wyhamowania importu po dynamicznym jego wzroście pod koniec ub. r. (przed zmianami w zakresie VAT).
- ♦ Pod wpływem trwającego od kilku miesięcy globalnego wzrostu cen surowców (w tym energetycznych i rolnych) – inflacja w Polsce utrzymuje się powyżej celu inflacyjnego

(2,5% +/- 1 pkt. proc.). Wskaźnik CPI (po zmianie koszyka inflacyjnego) pozostał w lutym na styczniowym poziomie 3,6% r/r, a inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła nieznacznie do 1,7% r/r.

- ♦ Wzrost inflacji ogranicza m.in. sytuacja na krajowym rynku pracy. Wzrost stopy bezrobocia do 13,2% i spadek dynamiki wynagrodzeń w ujęciu realnym, pomimo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, ograniczają bowiem potencjał konsumpcyjny.

Europa Zachodnia

- ♦ Wzrost gospodarczy strefy euro (w IV kw. 2010 r.) w coraz większym stopniu był oparty na konsumpcji, której sprzyjał wzrost zatrudnienia (pierwszy od III kw. 2008 r.) wraz z nieznacznym spadkiem stopy bezrobocia oraz istotne przyspieszenie dynamiki wynagrodzeń. Natomiast cięcia wydatków budżetowych, podwyżka podatków w wielu państwach strefy oraz rosnąca inflacja mogą w najbliższym czasie ograniczać siłę nabywczą konsumentów. Wciąż jednak najważniejszym czynnikiem wzrostu pozostaje produkcja przemysłowa oraz silny popyt zagraniczny. Stopniowo rosną zamówienia eksportowe na produkcję takich państw, jak Włochy, Hiszpania i Irlandia.
- ♦ Inflacja HICP w strefie euro, podobnie jak w innych rejonach świata, przyspieszyła wraz z początkiem 2011 r. i wg wstępnych szacunków w marcu wyniosła 2,6% r/r, podczas gdy do listopada ub. r. utrzymywała się w granicach celu inflacyjnego EBC (tj. poniżej 2,0% r/r). Jednocześnie wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) od września ub.r. oscyluje w granicach 1,1%-1,2% r/r, co wskazuje na decydującą rolę cen surowców energetycznych oraz, w mniejszym stopniu, żywności we wzroście inflacji w strefie euro. Również w Wielkiej Brytanii zanotowano przyspieszenie inflacji – do 4,4% r/r – poziomu ponad dwukrotnie przekraczającego cel inflacyjny Banku Anglii, oraz inflacji bazowej do 3,4% r/r. W związku z powyższym znacznie wzrosły oczekiwania rynkowe, co do podwyżki stóp procentowych zarówno przez EBC, jak i Bank Anglii w II kw. br.
- ♦ W marcu miał miejsce szereg wydarzeń związanych ze sferą fiskalną państw strefy euro:
 - ♦ Odbył się pierwszy w historii szczyt liderów państw strefy euro, na którym dokonano ustaleń, mających na celu zakończenie europejskiego kryzysu zadłużenia, zwiększenia bezpieczeństwa systemu finansowego UE oraz zapewnienie trwałego wzrostu gospodarczego i stabilności fiskalnej strefy euro. Należały do nich m.in.: zwiększenie środków *European Financial Stability Facility* (EFSF), powołanie Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM), zmniejszenie oprocentowania nowych pożyczek dla zagrożonych państw oraz umożliwienie EFSF, a następnie ESM zakupu obligacji tych państw na rynku pierwotnym; prowadzenie regularnych stress testów sektora bankowego i monitoring zadłużenia banków; przyjęcie Paktu Konkurencyjności, który ma się przyczynić do zwiększenia konkurencyjności gospodarczej strefy euro; zmiana warunków spłaty przyznanej Grecji pożyczki.
 - ♦ Agencja ratingowa Moody's dokonała szeregu obniżek ratingów, w tym: Grecji – o trzy poziomy do „B1” z perspektywą negatywną, ze względu na wysokie ryzyko dla przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej (ocenę przyznano przed podjęciem decyzji o

przedłużeniu okresu spłaty); Hiszpanii – o jeden poziom do „Aa2” z perspektywą negatywną, ponieważ agencja szacuje, że tamtejszy sektor bankowy wymaga znacznie większego wsparcia ze strony rządu niż dotychczas szacowano; dwukrotnej obniżki ratingu Portugalii, w sumie o trzy stopnie, do „Baa1” z perspektywą negatywną, ze względu na kondycję sektora bankowego, rosnące koszty obsługi zadłużenia, trudności w osiągnięciu celów fiskalnych oraz, zdaniem agencji, konieczność przyjęcia pomocy finansowej z EFSF i MFW, szacowanej na 60-80 mld EUR.

- ♦ Parlament Portugalii odrzucił przygotowany przez rząd pakiet reform i dalszego zacieśnienia fiskalnego, mającego na celu obniżenie deficytu budżetowego oraz przekonanie inwestorów, że Portugalia nie potrzebuje pomocy finansowej z EFSF i MFW. W wyniku decyzji premier Portugalii podał się do dymisji, w konsekwencji czego odbędą się wcześniejsze wybory parlamentarne.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ♦ W krajach Europy Środkowo-Wschodniej postępuje ożywienie gospodarcze warunkowane głównie odbudową wymiany handlowej, co wynika z ich silnego uzależnienia od eksportu. Wspólną cechą w krajach Europy Środkowo-Wschodniej i Zachodniej jest umiarkowana konsumpcja gospodarstw domowych, która odzwierciedla się w stagnacji sprzedaży detalicznej (za wyjątkiem Polski i Ukrainy).
- ♦ Działania krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej w ramach polityki fiskalnej są skupione na konsolidacji finansów publicznych.
 - ♦ Czechy – plan zrównoważenia finansów publicznych w 2016 r. Ponadto pojawiły się nowe propozycje zmian podatkowych (VAT, PIT i dla przedsiębiorstw).
 - ♦ Węgry – w 2010 r. deficyt sektora finansów publicznych przewyższył cel rządu na poziomie 3,8% PKB i wyniósł 4,2% PKB. Ogłoszono program reform strukturalnych, który zakłada redukcję deficytu sektora finansów publicznych do 1,9% PKB w 2014 r. oraz długu publicznego do 65-70%.
 - ♦ Ukraina – zatwierdzenie „Średnioterminowej strategii zarządzania długiem publicznym na lata 2011-2013”, która zakłada jego redukcję do 28% PKB w 2013 r.

USA, Japonia

- ♦ W USA odnotowano dalszą poprawę sytuacji gospodarczej.
 - ♦ Wg opublikowanej w lutym Beżowej Księgi, w okresie styczeń-luty gospodarka USA rozwijała się w umiarkowanym tempie. Zdecydowaną poprawę odnotowano w przemyśle i handlu detalicznym. W lutym pojawiły się pewne oznaki ożywienia w sektorze nieruchomości komercyjnych, podczas gdy na rynku nieruchomości mieszkaniowych wciąż panowała niepewna sytuacja. Stopa bezrobocia w USA spadła w lutym do poziomu najniższego od prawie dwóch lat, a w większości okręgów nastąpiła powolna, lecz widoczna poprawa na rynku pracy.
- ♦ Trzęsienie ziemi, tsunami i awaria w elektrowni atomowej Fukushima negatywnie wpłynęły na stan i perspektywy japońskiej gospodarki.

- Wiele przedsiębiorstw z powodu szkód w swoich zakładach czasowo wstrzymało produkcję. W marcu rząd japoński uruchomił program odbudowy terenów zniszczonych przez trzęsienie ziemi i tsunami. Oszacowano, że koszty odbudowy gospodarki mogą sięgnąć ok. 309,0 mld USD i niemal czterokrotnie przekroczyć straty wyrządzone przez huragan Katrina w USA. Szacunki strat przygotowane przez Bank Światowy były nieco niższe i wyniosły ok. 235,0 mld USD. Odbudowa kraju może zająć ok. pięciu lat.
- W wyniku trzęsienia ziemi japońska gospodarka może spowolnić w roku budżetowym 2011/2012, który się rozpoczął 1 kwietnia 2011 r., o ok. 0,5%. W ocenie ekonomistów Banku Światowego negatywne konsekwencje gospodarcze będą widoczne głównie w pierwszej połowie roku, po czym nastąpi poprawa, m.in. dzięki zwiększonym wydatkom na odbudowę.
- Według wstępnych danych, MFW obniżył prognozy wzrostu PKB dla amerykańskiej i japońskiej gospodarki na 2011 r. do odpowiednio 2,8% i 1,4% (poprzednie prognozy: 3,0% i 1,6%). Oficjalny raport zostanie opublikowany w kwietniu 2011 r.

BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- W krajach BRIC w lutym nastąpiło lekkie wyhamowanie wzrostu cen. Było to głównie efektem działań banków centralnych podejmowanych w celu ograniczenia podaży pieniądza i presji inflacyjnej. W marcu w Chinach i Rosji podwyższono stopę rezerw obowiązkowych, natomiast w Indiach i Brazylii podniesione zostały głównie stopy procentowe.
- Chiny w 2010 r. stały się największym wytwórcą towarów przemysłowych. Drugie i trzecie miejsce zajęły odpowiednio USA i Japonia. Chiński sektor produkcyjny wytworzył towary o wartości 1 995,4 mld USD przy zatrudnieniu 100,0 mln pracowników, wobec 1 955,1 mld USD produkcji amerykańskiej przy zatrudnieniu 11,5 mln osób.

Rynki finansowe

- Na rynkach bazowych nastąpił istotny spadek rentowności obligacji amerykańskich przy wzroście awersji inwestorów do ryzyka (w efekcie wydarzeń w Afryce Północnej) i pogorszeniu danych publikowanych w USA. Wzrost awersji do ryzyka skutkował również spadkiem rentowności długoterminowych obligacji niemieckich, natomiast rentowność krótkoterminowych wzrosła – z powodu wzrostu oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych EBC w kwietniu br. Rozmowy prowadzone na szczytach UE, dotyczące rozwiązania problemu kryzysu zadłużeniowego, sprzyjały spadkowi rentowności większości krajów strefy euro, a także rentowności polskich obligacji długoterminowych. Natomiast do spadku rentowności polskich obligacji krótkoterminowych przyczyniły się słabe dane z polskiego rynku pracy i ukształtowanie się inflacji na poziomie znacząco niższym od oczekiwań.
- Wobec utrzymujących się obaw inwestorów dotyczących sytuacji fiskalnej w strefie euro oraz niepewnych perspektyw gospodarczych USA – decydującym czynnikiem na rynku walutowym, który spowodował wzrost euro w stosunku do dolara amerykańskiego (o 4,5%) – był wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych EBC. Jednocześnie oczekiwania inwestorów na przepływ znaczących funduszy z rynków międzynarodowych do Japonii (ze względu na straty

gospodarki w wyniku trzęsienia ziemi i tsunami) – skutkowały silnym umocnieniem jena japońskiego (o 4% wobec euro i o 6% wobec dolara), który następnie został osłabiony przez interwencję banków centralnych krajów G7. Wzrost awersji inwestorów do ryzyka wraz ze wzrostem oczekiwań inwestorów na zaostrzenie polityki pieniężnej przez EBC, w tym na podwyżkę stóp procentowych już w kwietniu i jednoczesnym osłabieniem oczekiwań na tempo podwyżek stóp procentowych NBP – skutkowały łącznie osłabieniem złotego względem euro o 4,1%.

Surowce naturalne

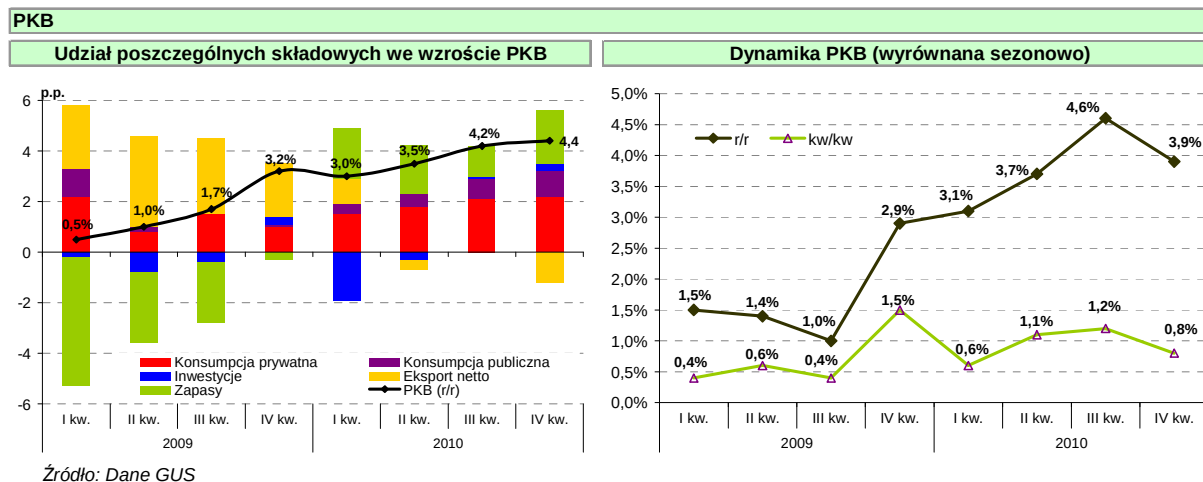
- ♦ Po dynamicznym wzroście ceny ropy naftowej od początku roku – na przełomie lutego i marca podlegała ona istotnym wahaniom wokół poziomu 115 USD/baryłkę (Brent), pod wpływem niepewności odnośnie wpływu sytuacji w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie – na skalę produkcji i dostaw ropy (m.in. do Europy).
- ♦ Jednocześnie w analizowanym okresie nastąpił spadek cen większości surowców przemysłowych i podstawowych produktów rolnych (po rekordowych wzrostach notowanych w poprzednich miesiącach) m.in. w wyniku spadku popytu bieżącego i oczekiwanego w przyszłości.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

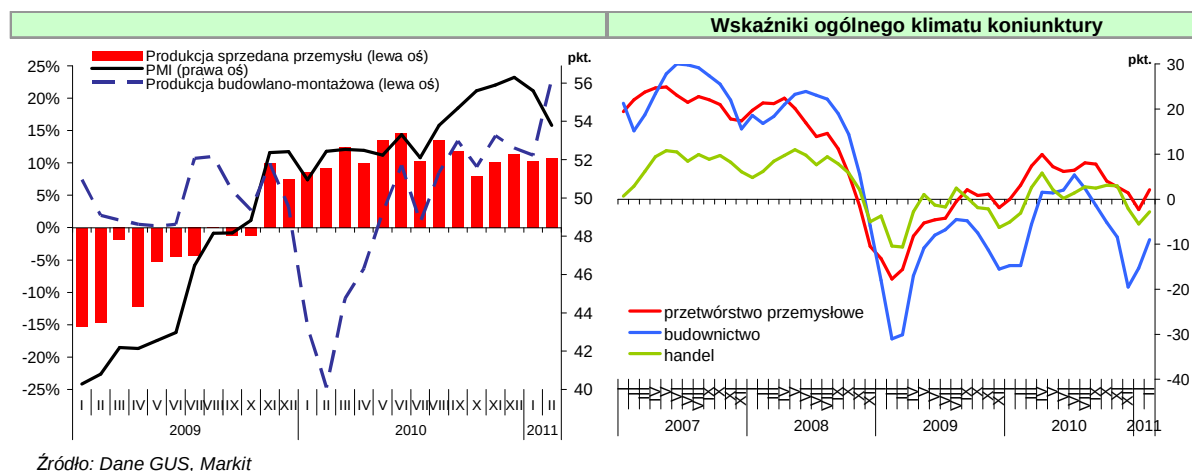
1. Polska

Wzrost gospodarczy



- Według wstępnych danych GUS, **PKB Polski w IV kw. br. wzrósł realnie o 4,4% r/r** (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy (z wpływem na tempo wzrostu PKB 5,6 pkt. proc.), w tym konsumpcja prywatna i przyrost zapasów. Natomiast wpływ eksportu netto był ujemny (-1,2 pkt. proc.).
- Dynamika wzrostu PKB wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000), wyniosła 3,9% r/r i 0,8% kw/kw. Wpłynął na to spadek dynamiki eksportu netto oraz inwestycji i popytu krajowego.
- Dynamika wzrostu gospodarczego Polski w całym 2010 r. wyniosła 3,8%. Wg marcowej projekcji NBP, wzrost PKB w 2011 r. wyniesie 4,2% r/r, a wg najnowszych prognoz KE oraz oczekiwań rynkowych – wyniesie 4,1% r/r. W założeniach MF do budżetu państwa na 2011 r. wzrost gospodarczy został przyjęty na poziomie 3,5% r/r, natomiast najnowsze prognozy MF wskazują na 4,0%.

Produkcja przemysłowa

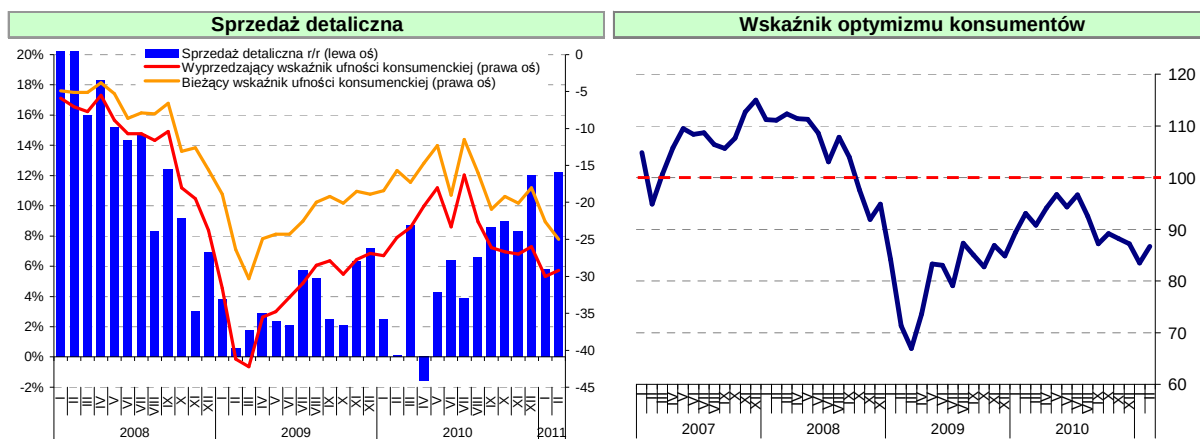


- W lutym 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej nieznacznie wzrosła do 10,7% r/r (z 10,3% r/r w styczniu) i była wyższa od oczekiwań rynkowych. Jednocześnie dynamika produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych ukształtowała się na poziomie 9,8% r/r. Wzrost produkcji

odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 34,8% r/r w produkcji wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych oraz o 29,6% - wyrobów z metali. Kolejny spadek wskaźnika PMI wraz ze wzrostem wskaźników ogólnego klimatu koniunktury – wskazują łącznie na wysokie prawdopodobieństwo stabilizacji dynamiki produkcji przemysłowej na poziomie ok. 10% r/r.

- **Dynamika produkcji budowlano-montażowej w lutym wzrosła do 23,0% r/r** (z 11,2% r/r w styczniu). Wzrost w skali roku (jak i miesiąca) odnotowano we wszystkich działach budownictwa, w tym największy – o 43,9% r/r w zakresie budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

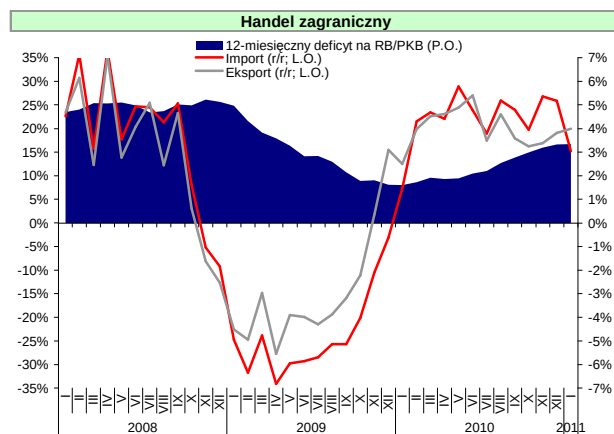
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- Dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła w lutym do 12,2% r/r z 5,8% r/r w styczniu. Skokowy wzrost wynikał z korzystnej statystycznej bazy odniesienia z lutego 2010 r. oraz postępującego wzrostu cen, a także ze wzrostu wolumenów sprzedaży w większości kategorii. Wzrost cen istotnie wpłynął na wartość sprzedaży paliw i żywności.

Handel zagraniczny

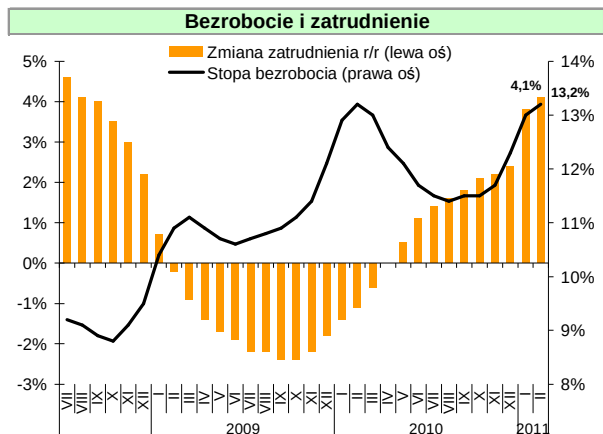


Źródło: Dane NBP

- **W handlu zagranicznym zanotowano nadwyżkę w wysokości 0,3 mld EUR** (wobec 1,1 mld EUR w grudniu ub. r.), przy spadku wartości importu do 9,9 mld EUR i eksportu do 10,2 mld EUR.
- Deficyt na rachunku bieżącym (RB) wyniósł w styczniu br. 0,93 mld EUR (wobec 1,57 mld EUR w grudniu ub. r.), i był niższy od prognoz rynkowych. Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 3,4% PKB.

- Deficyt na rachunku bieżącym w styczniu był głównie wynikiem ujemnego salda dochodów (1,3 mld EUR), a korzystnie – na jego spadek w stosunku do grudnia ub. r. – wpłynęło dodatnie saldo obrotów towarowych (0,3 mld EUR) oraz usług (0,3 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.
- Styczniowa poprawa w bilansie handlowym była wynikiem kumulacji popytu krajowego pod koniec 2010 r. – kosztem pierwszych miesięcy 2011 r., w związku ze zmianami stawek oraz ulg w podatku VAT. Efekt ten w kolejnych miesiącach br. powinien słabnąć. Jednocześnie prawdopodobny jest wzrost wpływu globalnej inflacji cen surowców, w tym energetycznych i rolnych na wartość importu, co będzie negatywnie wpływać na bilans handlowy.

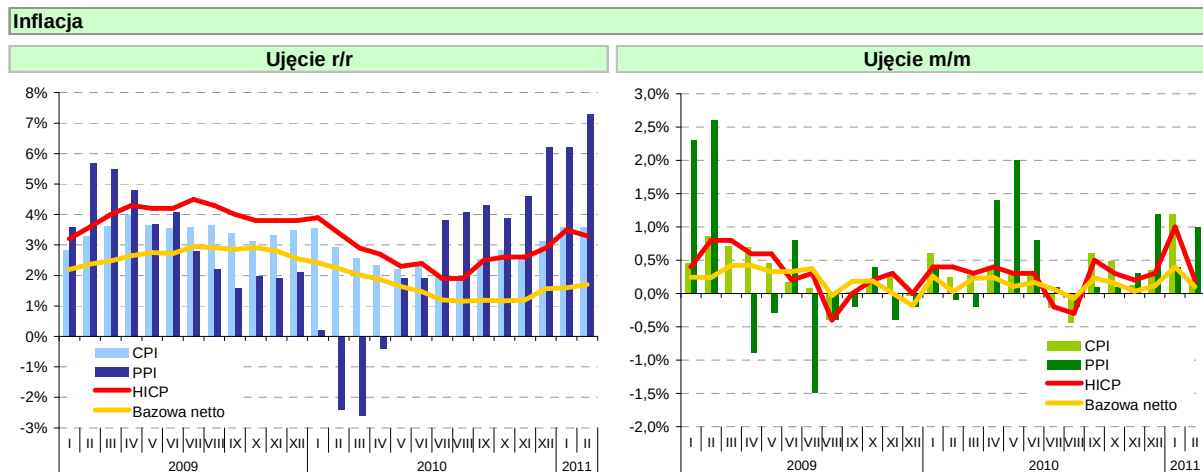
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w lutym br. wyniosła 13,2%, osiągając poziom z lutego 2010 r. (po rewizji). Liczba bezrobotnych wyniosła 2,15 mln osób (i była najwyższą od kwietnia 2007 r.), przy ponad 200 tys. nowych bezrobotnych.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (21,5%), a najniższą w mazowieckim i wielkopolskim (10,0%).
- W lutym pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 50,7 tys. ofert pracy. Jednocześnie 325 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 38,4 tys. pracowników.
- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lutym 2011 r. o 4,1% r/r (było zbliżone do prognoz rynkowych) i o 0,2% m/m do 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 4,1% r/r (poniżej oczekiwań rynkowych) i wyniosło 3 422 PLN. Realny wzrost wynagrodzeń obniżył się w styczniu do 0,5% r/r, pomimo obniżenia wskaźnika inflacji w wyniku zmiany koszyka inflacyjnego.
- Opublikowane dane dotyczące polskiego rynku pracy pozostają niejednoznaczne. Z jednej strony przyspieszenie dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw i osiągnięcie zatrudnienia na poziomie przekraczającym 5,5 mln osób – wskazuje na kontynuację ożywienia w sektorze. Z drugiej zaś strony – stopa bezrobocia i liczba bezrobotnych – osiąga kolejne wyższe poziomy – potwierdzając pogorszenie sytuacji w gospodarce narodowej.
- Jednocześnie spadek dynamiki wynagrodzeń – przy rosnącej inflacji – ograniczają realną siłę nabywczą konsumentów (niski realny wzrost wynagrodzeń), co wraz ze wzrostem bezrobocia może w najbliższych miesiącach negatywnie wpływać na konsumpcję.

Inflacja

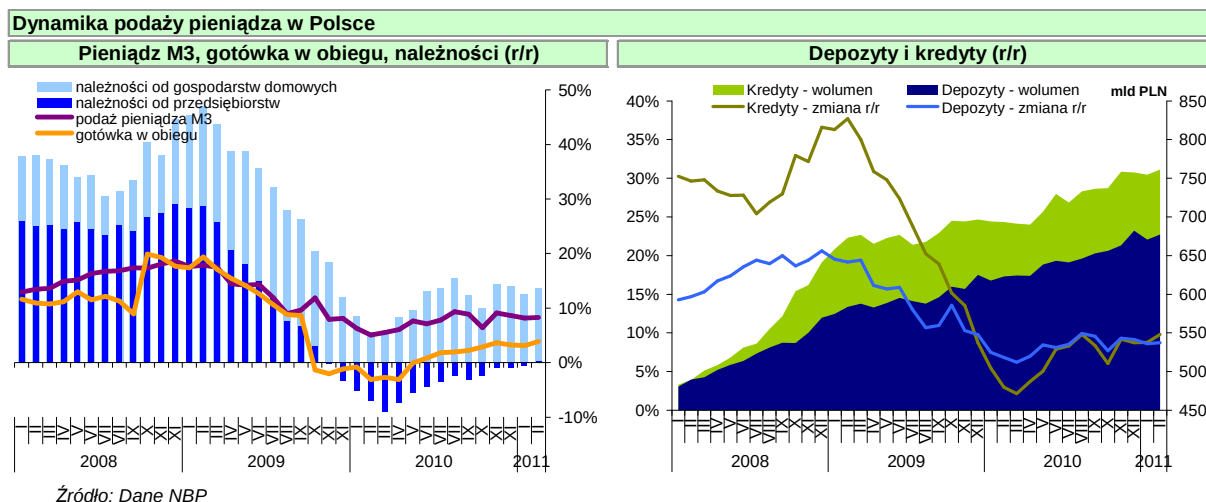


Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- Wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wyniósł w lutym br. 3,6% r/r, tj. tyle samo co w styczniu – po rewizji wynikającej ze zmiany koszyka inflacyjnego** (wobec 3,8% przed rewizją). CPI utrzymał się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny transportu (o 6,5%), w tym ceny paliw (o 12,4%); żywność (o 5,3%); oraz użytkowanie mieszkania (o 4,7%), w tym nośniki energii (o 6,8%). Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwia (o 4,2%).
- Natomiast nieznacznie wzrosły 3 z 4 miar inflacji bazowej. Inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrosła z 1,6% do 1,7% r/r.

- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w lutym br. 7,3% r/r (wobec 6,2% w styczniu). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 23,9% r/r). Wysoka dynamika cen producentów, będąca efektem m.in. wzrostu cen surowców, będzie – wraz ze wzrostem stawek VAT – wpływała w najbliższych miesiącach na wzrost cen konsumpcyjnych.

Podaż pieniądza *



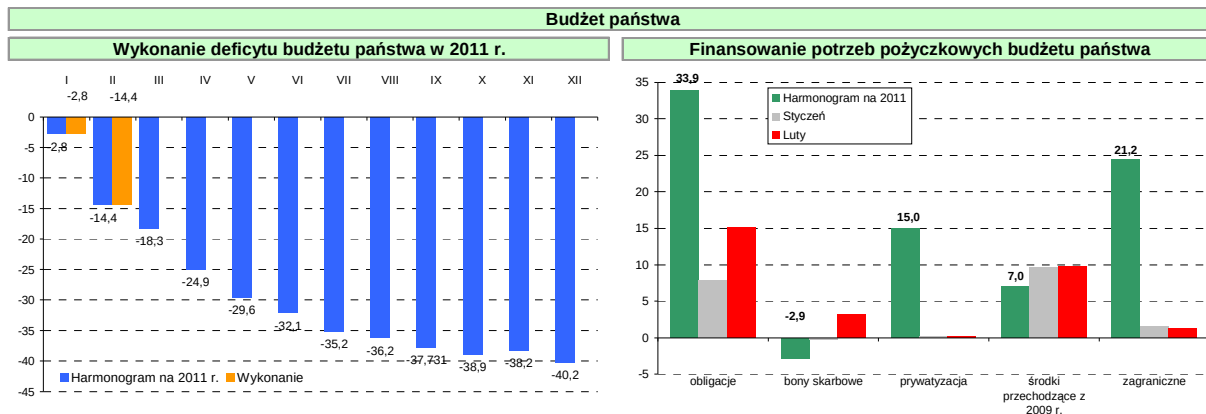
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
Grudzień 2009	89 778	-1,1%	388 345	11,0%	714 758	8,3%	720 233	8,1%
Luty 2010	88 024	-3,1%	383 427	10,3%	711 014	5,5%	715 591	5,1%
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%
Luty 2011	91 445	3,9%	444 203	15,9%	768 893	8,1%	775 002	8,3%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec stycznia 2011 r. 775,0 mld PLN, rosnąc o 8,3% r/r i o 0,8% m/m. Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 6,9 mld PLN, tj. o 1,0% do 677,4 mld PLN, w tym gospodarstw domowych o 6,5 mld PLN, tj. o 1,5% do 430,4 mld PLN, a instytucji samorządowych o 2,2 mld PLN, tj. o 10,2% do 24,3 mld PLN. Natomiast depozyty przedsiębiorstw obniżyły się o 0,9 mld PLN, tj. o 0,6% do 167,1 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w lutym o 6,3 mld PLN, tj. o 0,8% do 761,1 mld PLN. Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła o 3,7 mld PLN, tj. o 0,8% do 479,5 mld PLN, a dla przedsiębiorstw o 1,8 mld PLN, tj. o 0,8% do 217,8 mld PLN. W zakresie walutowych kredytów mieszkaniowych w lutym 2011 r. do wzrostu wyceny złotowej przyczyniła się deprecjacja złotego względem franka szwajcarskiego o 1,5% i względem euro o 1,1%, podwyższając wartość kredytów o ok. 2,3 mld PLN.

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

Finanse publiczne

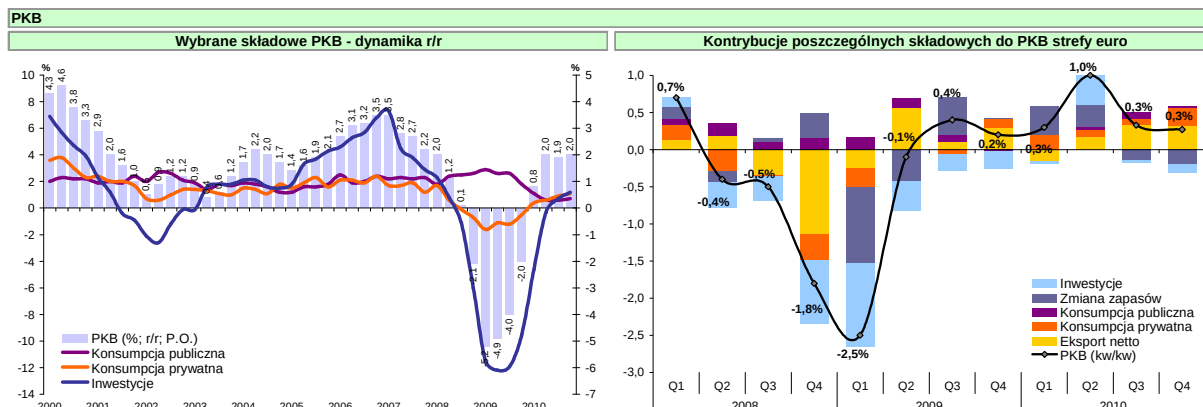


Źródło: Dane MF

- ♦ Wg publikowanego przez MF szacunkowego wykonania budżetu państwa po lutym br., deficyt budżetu państwa wyniósł 14,4 mld PLN (tj. 35,9% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 42,0 mld PLN oraz wydatki na poziomie 56,4 mld PLN.
- ♦ Wartość nominalna skarbowych papierów wartościowych (obligacji i bonów) denominowanych w złotych na koniec stycznia 2011 r. wyniosła ponad 515 mld PLN, z czego 132,6 mld PLN (tj. 25,7%) posiadali inwestorzy zagraniczni, ponad 125,9 mld PLN (tj. 24,4%) banki krajowe, 121 mld PLN (tj. 23,5%) fundusze emerytalne.
- ♦ Państwowy Dług Publiczny na koniec 2010 r. wyniósł 748,5 mld zł, tj. 53,0% PKB (wg krajowej metodologii SNA93). Wzrost skonsolidowanego długu w 2010 r. był wynikiem: wzrostu zadłużenia sektora rządowego o 70,2 mld zł, tj. o 11,3%; wzrostu zadłużenia sektora samorządowego 14,2 mld zł, tj. o 36,1%; oraz spadku zadłużenia sektora ubezpieczeń społecznych o 5,8 mld zł, tj. o 83,5%. Natomiast dług sektora *General Government* (wg unijnej metodologii ESA95) wyniósł 55,1% PKB.

2. Państwa Europy Zachodniej

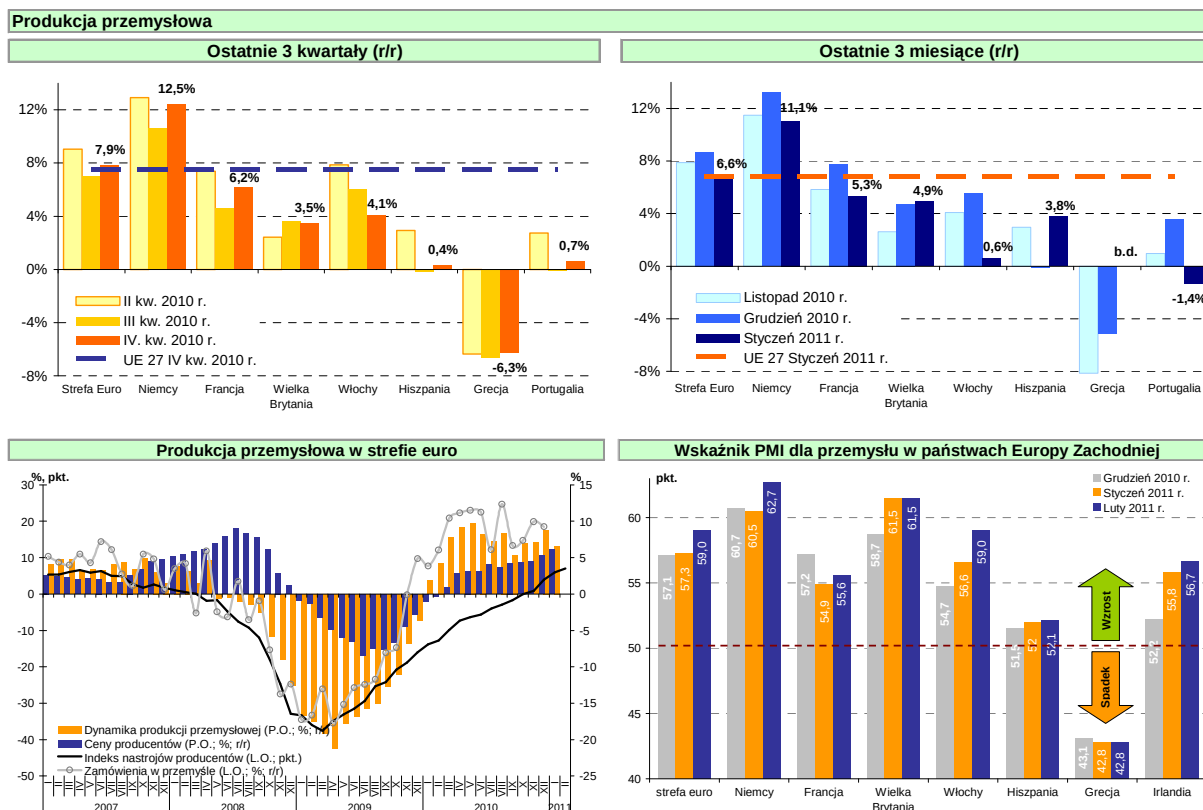
Wzrost gospodarczy



Źródło: Eurostat.

- Eurostat opublikował drugi szacunek dla PKB **strefy euro** i całej **Unii Europejskiej**, zgodnie z którym wzrost gospodarczy w IV kw. ub.r. wyniósł 0,3% kw/kw i 2,0% r/r w strefie euro oraz 0,5% kw/kw i 2,1% r/r w UE. Decydujące znaczenie dla wzrostu PKB w strefie euro ma konsumpcja prywatna, która odpowiada za wytworzenie ok. 60% PKB. Po pięciu kwartałach spadku w latach 2008/09, w całym 2010 r. konsumpcja w strefie euro systematycznie rosła (zarówno rocznie jak i kwartalnie). Po mocnych spadkach w czasie dekonunktury, od II poł. 2010 r. powoli zaczynają rosnąć również wydatki inwestycyjne. Jednak wciąż ożywienie popytu wewnętrznego strefy euro jest stosunkowo powolne, a znaczącą rolę dla regionu odgrywa popyt zagraniczny – wskazując na to szybko rosnące eksport oraz produkcja przemysłowa.

Produkcja przemysłowa



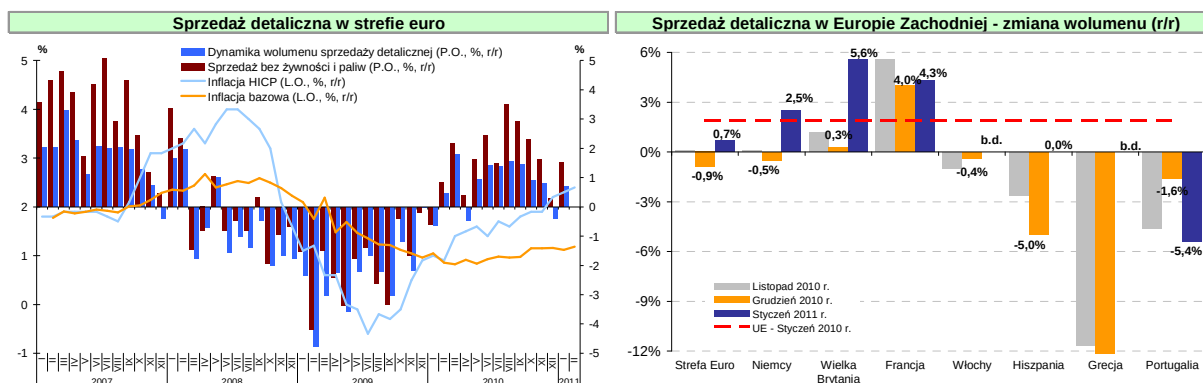
Źródło: Eurostat, Markit

- Produkcja przemysłowa w **strefie euro** wzrosła w styczniu 2011 r. o 0,3% m/m i 6,6% r/r. Wpływ wzrostu dynamiki produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku oraz dóbr pośrednich został ograniczony spadkiem produkcji energii o 1,9% r/r (w grudniu wzrosła o 6,1% r/r), do czego

przyczynił się silny wzrost cen energii (o 12,5% r/r, związany z dynamicznie rosnącymi cenami surowców energetycznych) oraz korzystniejsze warunki pogodowe niż przed rokiem.

- Dalszy wzrost wskaźników koniunktury **PMI** dla przemysłu oraz **Industrial Sentiment** odzwierciedlają dobrą kondycję sektora. Przedsiębiorcy wskazują na rosnące zapotrzebowanie na siłę roboczą oraz, kluczowy dla wzrostu PMI w lutym, wzrost zamówień eksportowych (w tym w krajach „peryferyjnych” – szczególnie we Włoszech, Irlandii i Hiszpanii). Nastroje przedsiębiorców pogorszyły się jednak w oczekiwaniu na negatywne skutki gospodarcze kataklizmu w Japonii (który może mieć niekorzystny wpływ na gospodarkę Niemiec) oraz po wypowiedzi prezesa EBC o możliwości szybszego zaostrzenia polityki pieniężnej w strefie euro: wskaźnik **ZEW** nastrojów i oczekiwań niemieckich inwestorów, co do sytuacji gospodarczej w ciągu najbliższych 6 m-cy, spadł w marcu z 15,7 pkt. do 14,1, podczas gdy oczekiwano jego wzrostu. Wydarzenia te spowodowały również spadek oczekiwań, co do wskaźników klimatu koniunktury w marcu (prognozowany jest spadek PMI oraz IS).
- Ceny produkcji przemysłowej **PPI** (z wyłączeniem budownictwa) w strefie euro wzrosły w styczniu o 1,5% m/m i 6,1% r/r – najsilniej od września 2008 r. i bardziej niż oczekiwano (5,6% r/r), po wzroście o 0,8% m/m i 5,3% r/r w grudniu ub.r. Najszybciej rosły ceny energii (o 12,5% r/r) oraz dóbr pośrednich (7,4%), najwolniej natomiast dóbr inwestycyjnych (0,9%, podczas gdy ich produkcja rośnie najszybciej) i konsumpcyjnych (1,4-2,0%). Ponadto dobra koniunktura w przemyśle sprzyja związkom zawodowym, które zwiększają żądania płacowe. Przykładem mogą być Niemcy – największy pracodawca w niemieckim przemyśle – Volkswagen – zapowiedział podniesienie płac 100 tys. swoich pracowników o 3,2%. Rosnące koszty produkcji są również powodem decyzji międzynarodowego koncernu Unilever – drugiego co do wielkości producenta dóbr konsumpcyjnych na świecie, który zapowiedział wzrost cen swoich produktów.

Sprzedaż detaliczna



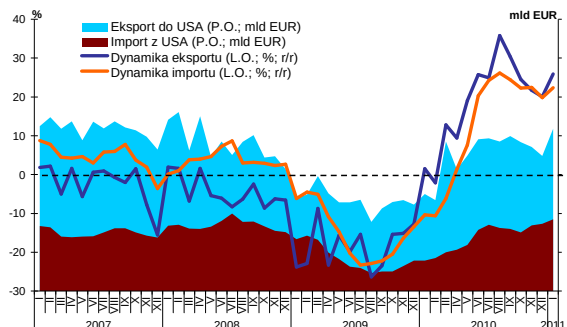
Źródło: Eurostat, Markit

- Sprzedaż detaliczna w **strefie euro** wzrosła w styczniu o 0,4% kw/kw (najsilniejszy od pół roku wzrost kwartalny) i 0,7% r/r (wobec spadku o 0,4% r/r w grudniu po rewizji), przy czym istotny wzrost zanotowano jedynie w **Niemczech** i **Francji**. Wskaźniki PMI dla sprzedaży detalicznej w Niemczech rośnie od ponad pół roku – na wzrost sprzedaży wpływają: poprawiająca się sytuacja na rynku pracy oraz poprawa nastrojów konsumentów. Wskaźnik dla Francji wykazał natomiast spadek, głównie ze względu na zakończenie rządowego programu wsparcia sprzedaży nowych samochodów, oraz wysoki poziom bezrobocia. W obydwu państwach działalność przedsiębiorców ograniczały silny wzrost kosztów działalności (m.in. transportu i materiałów). Największy od dwóch lat wzrost sprzedaży odnotowano natomiast w **Wielkiej Brytanii** (5,6% r/r). Wg krajowego biura statystycznego znaczna część zakupów miała miejsce przed 4 stycznia, kiedy weszła podwyżka podatku VAT, przez co jej wpływ na obniżenie sprzedaży został nieco zredukowany. Niekorzystnym sygnałem jest natomiast spadek wskaźnika nastrojów brytyjskich konsumentów w lutym o ok. 10 pkt. do 38,4 pkt. – poziomu najniższego w historii jego publikacji.

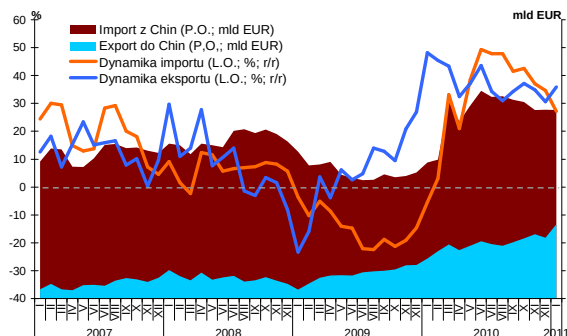
Handel zagraniczny

Główni partnerzy handlowi grupy państw strefy euro

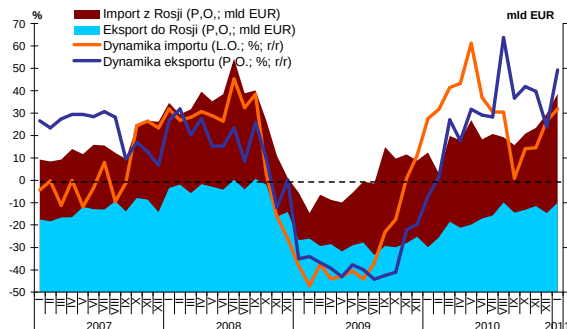
Stany Zjednoczone



Chiny



Rosja

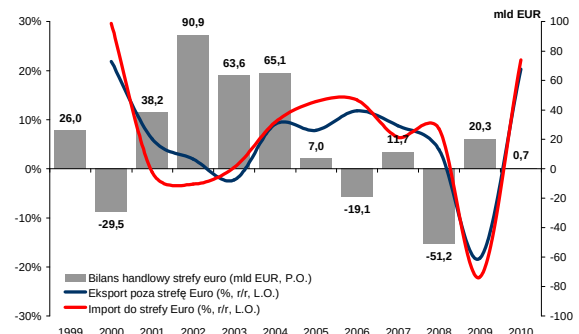


Źródło: Reuters, Eurostat.

- W styczniu 2011 r. miał miejsce wzrost deficytu handlowego **strefy euro** z pozostałymi państwami świata do 14,8 mld EUR (wobec deficytu na poziomie 0,5 mld EUR w grudniu 2010 r.), po silnym wzroście zarówno importu (29%), jak i eksportu (27%). Wzrost wartości wymiany handlowej obrazuje wzrost aktywności gospodarczej strefy euro oraz jej głównych partnerów handlowych, w tym przede wszystkim państw rozwijających się (Chiny, Rosja, Czechy). Ma również związek ze wzrostem wartości importu energii wynikającym z rosnących cen surowców energetycznych.

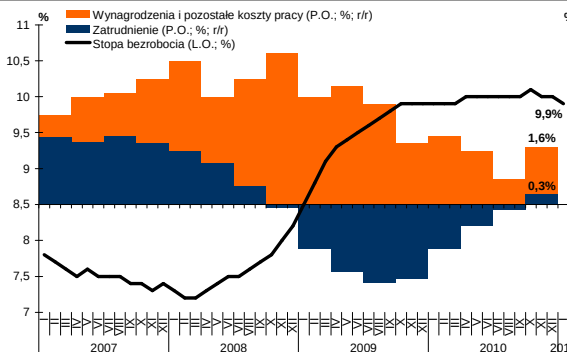
- Eurostat opublikował dane o handlu zagranicznym strefy euro za cały 2010 r., wg których osiągnęła ona nieznaczną nadwyżkę 0,7 mld EUR, po silnym wzroście importu i eksportu do wartości sprzed kryzysu.

Handel zagraniczny strefy euro z pozostałymi państwami świata w latach 1999-2010.



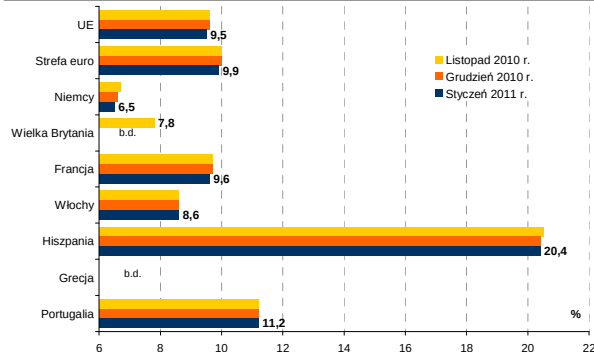
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



Źródło: Eurostat.

Stopa bezrobocia (%)

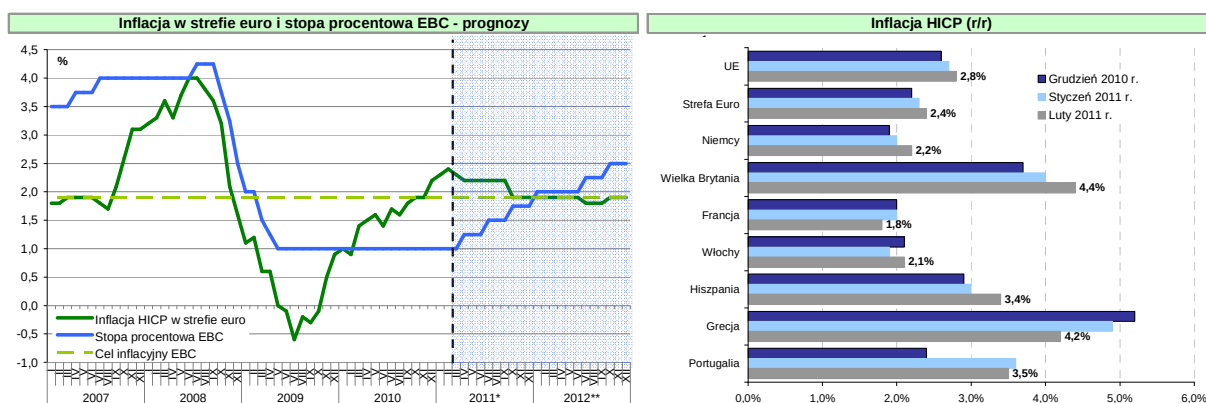


- W styczniu stopa bezrobocia w strefie euro spadła poniżej 10,0% po raz pierwszy od marca ub.r. i wyniosła 9,9%. Dane są spójne z pierwszym od dwóch lat wzrostem zatrudnienia w IV kw. 2010 r. o 0,3% r/r. Najszybciej rośnie zatrudnienie w rolnictwie (o 0,5%), usługach finansowych, administracji publicznej i edukacji (po 0,3%). Spadło natomiast w budownictwie (o 0,9%) i

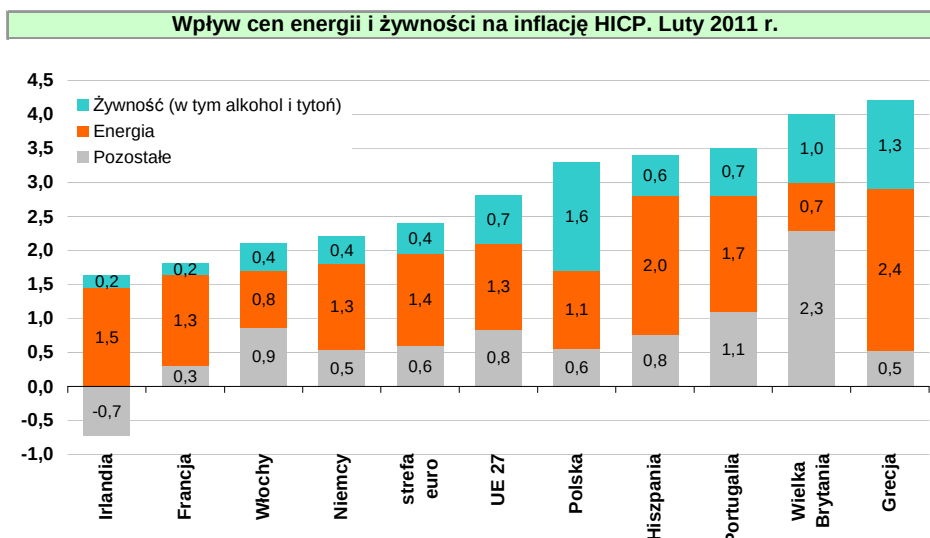
przemysłu (o 0,1%). Spośród wybranych państw Europy Zachodniej zatrudnienie rosło w największych gospodarkach, a spadło tylko w Hiszpanii i Portugalii (brak danych dla Grecji). Dane są zgodne z subindeksem PMI dla zatrudnienia w przemyśle. W I kw. 2011 r., pomimo rosnącej aktywności gospodarczej Europy Zachodniej, wzrost zatrudnienia może być ograniczony przez zacieśnienie fiskalne przeprowadzane przez rządy większości państw regionu.

- W tym samym okresie odnotowano wzrost kosztów pracy o 1,6% r/r, w tym wynagrodzeń o 1,4% r/r oraz pozostałych kosztów pracy o 1,9% r/r. W III kw. było to odpowiednio 0,9%, 0,8% i 1,3%. Z punktu widzenia EBC, wyższe wynagrodzenia mogą zwiększyć presję inflacyjną.

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, Komisja Europejska. *Mediana prognoz rynkowych – Reuters

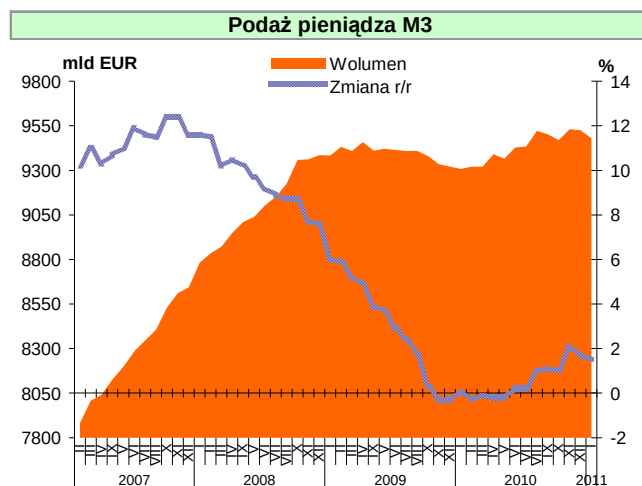


Źródło: Eurostat, Reuters, Komisja Europejska. Wielka Brytania – ostatnie dostępne w Eurostat dane są za styczeń.

- Inflacja HICP w **strefie euro** wzrosła w lutym do 2,4% r/r (z 2,2% r/r w styczniu). Najważniejszym czynnikiem wzrostu była inflacja cen energii i żywności, która wyniosła odpowiednio 13,1% i 2,3%, co odzwierciedla również spadek wskaźnika inflacji bazowej do 1,1% r/r z 1,2%. Eurostat podał również szacunek dla inflacji HICP w marcu, wg którego mogła ona wzrosnąć do 2,6% r/r. Dane te, w połączeniu z wypowiedziami prezesa EBC, że „inflacja w strefie euro trwale przekroczył poziom celu inflacyjnego EBC”, wzmocniły przekonanie rynków co do podwyżki stóp procentowych EBC w kwietniu 2011 r. o 25 p.b. (wg ankiety Reuters).
- Wskaźnik inflacji CPI w **Wielkiej Brytanii** (wg krajowego urzędu statystycznego) wzrósł w lutym 2011 r. do 4,4% r/r (z 4,0% w styczniu), co może przyczynić się do przyspieszenia oczekiwanej od pewnego czasu podwyżki stóp procentowych Banku Anglii z obecnego poziomu 0,5%. Należy przy tym zauważyć, że wzrost wskaźnika był efektem nie tylko szybko rosnących cen paliw (15,9% r/r) i żywności (6,2% r/r) – wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu wymienionych czynników) wzrósł w lutym do 3,4% r/r (z 3,0% miesiąc wcześniej). Na wykresie widoczny jest decydujący udział wzrostu cen pozostałych dóbr i usług (poza energią i żywnością) w obecnym

wzroście inflacji HICP. Ponadto wzrost dynamiki cen miał miejsce pomimo niższej bazy odniesienia niż w styczniu.

Podaż pieniądza M3

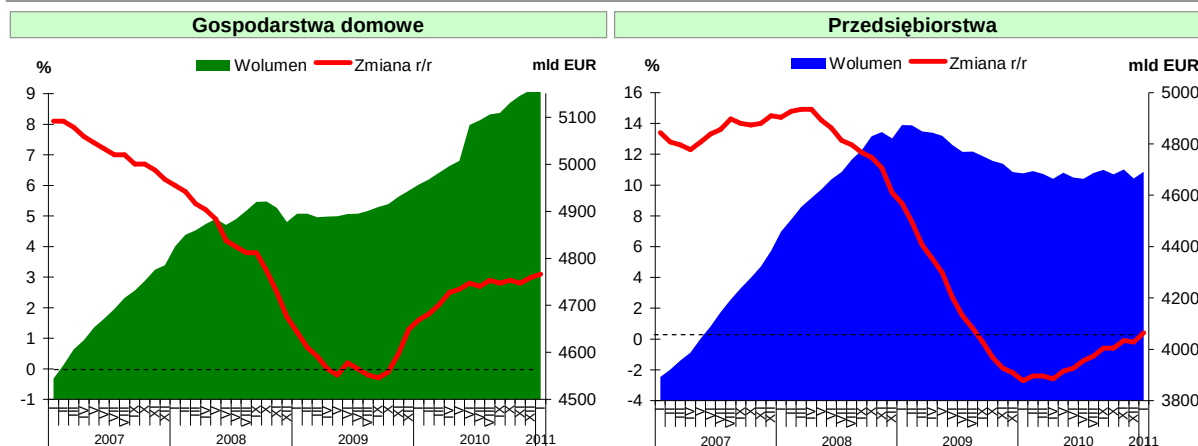


♦ Podaż pieniądza M3 w **strefie euro** wzrosła w styczniu 2011 r. o 1,5% r/r, po wzroście o 1,7% r/r w grudniu ub.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 3,8% r/r (3,8% w grudniu), przy czym kredytów dla sektora prywatnego o 2,0% (1,6% w XII). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,1% (2,9% w XII), w tym kredyty mieszkaniowe o 3,9% (3,7 w XI), natomiast konsumpcyjne spadły o 0,8% (-1,0% w XI).

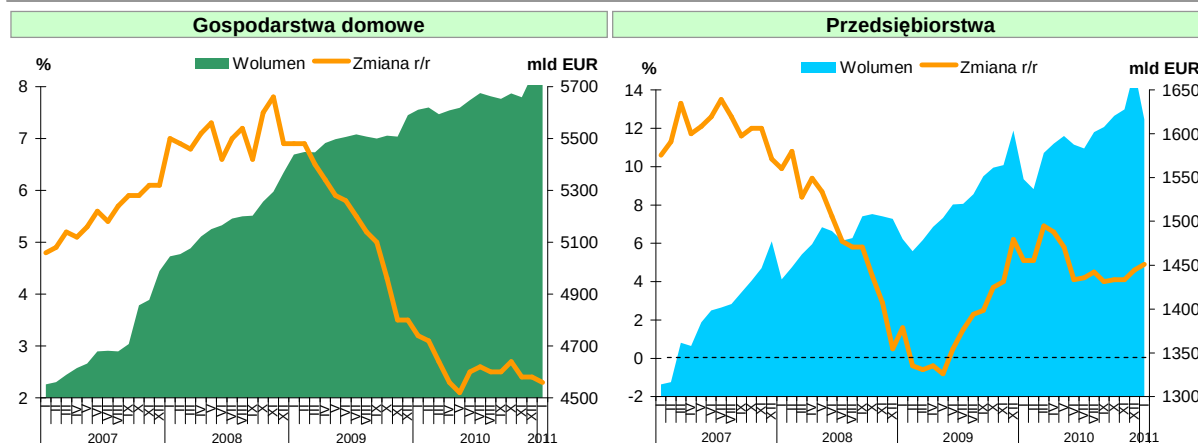
Źródło: EBC

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

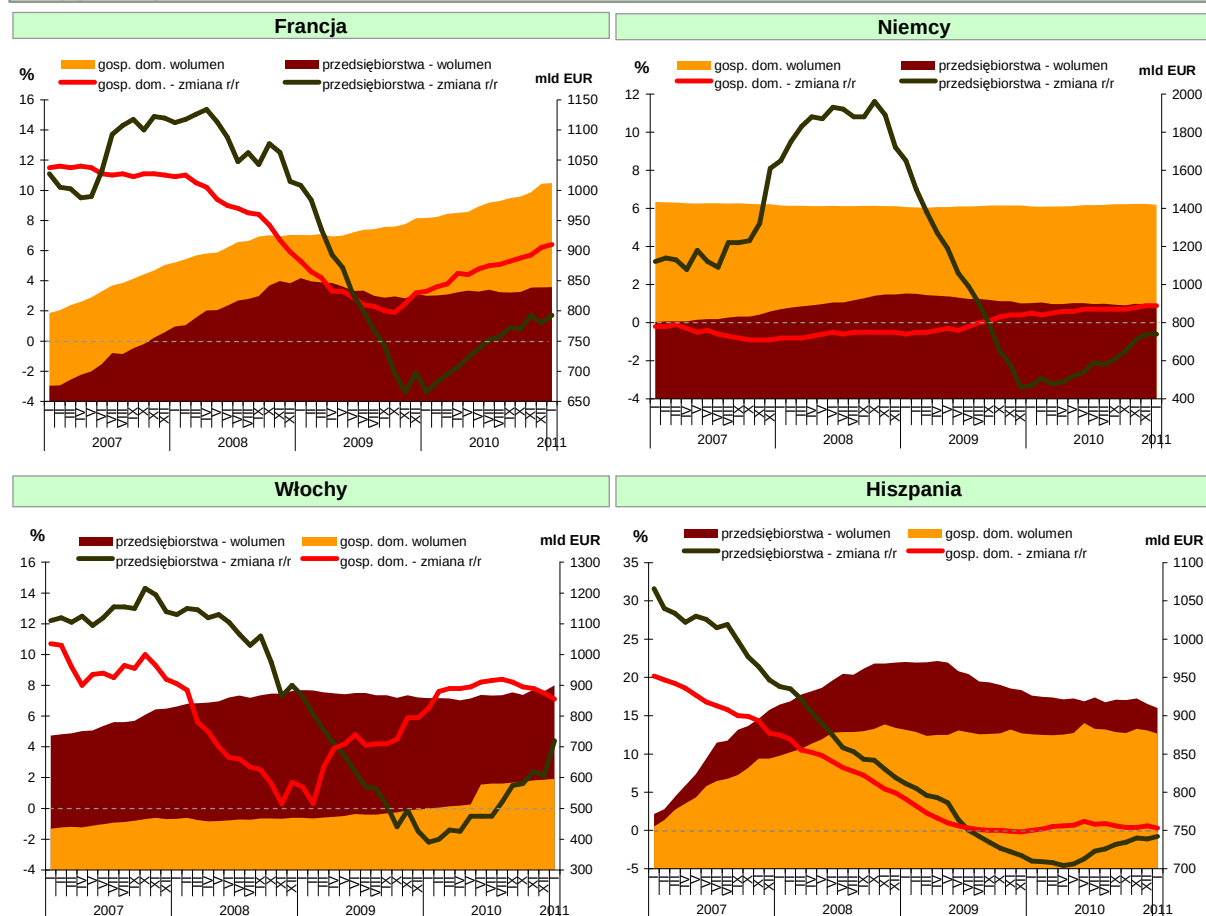


Depozyty - Strefa Euro



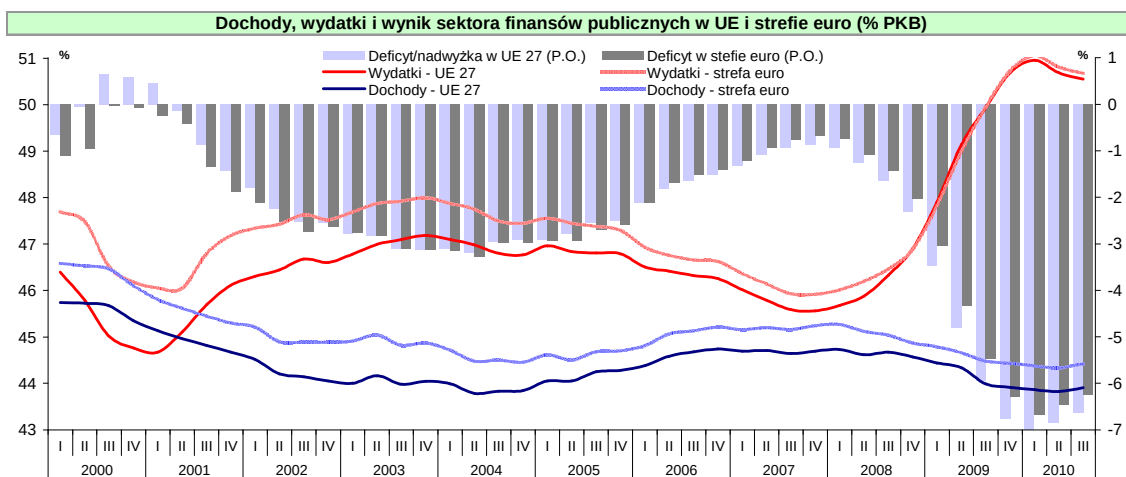
Źródło: EBC.

Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC.

Finanse publiczne



Źródło: Eurostat

- Dane dotyczące podstawowych wielkości fiskalnych dla **Unii Europejskiej** i **strefy euro** wskazują, iż w wyniku kryzysu nastąpił gwałtowny wzrost wydatków, w tym w ramach programów rządowych, oraz spadek dochodów. W efekcie deficyt sektora finansów publicznych wzrósł do nienotowanego dotychczas w strefie euro poziomu.
- Parlament **Portugalii** nie przyjął przedstawionego przez rządzącą partię planu dalszego zacieśnienia fiskalnego oraz wprowadzenia reform, dzięki którym deficyt budżetowy w 2011 r. miał zostać ograniczony o dalsze 0,8% PKB. Działania te miały na celu przede wszystkim zapewnienie

rynków finansowych oraz KE i MFW, że Portugalia nie potrzebuje wsparcia finansowego, jakie udzielono Grecji i Irlandii.

- o W związku z tą decyzją premier obecnego, mniejszościowego rządu, Jose Socrates podał się do dymisji. Opozycja najprawdopodobniej wykorzystała ten moment, aby zorganizować wcześniejsze wybory parlamentarne, po których, jeśli główna partia opozycji nie uzyska większości w parlamencie, założy koalicję z drugą największą partią opozycyjną. Termin wcześniejszych wyborów ustalono na 6 czerwca br. Liderzy UE nie deklarują jednak zbyt szybkiego podjęcia decyzji o przyznaniu Portugalii pomocy z EFSF (*European Financial Stability Facility*) – ewentualne decyzje zostaną podjęte najwcześniej w czerwcu.
 - o Rynki finansowe uznały decyzję parlamentu jako sygnał, że Portugalia będzie zmuszona do przyjęcia pomocy – w reakcji rentowność 10-letnich obligacji wzrosła z 7,52% do 7,92%, natomiast 5-letnich z 7,73% do 8,42% (podobnie zareagowali inwestorzy na wiadomość o konieczności wsparcia Grecji i Irlandii). Do czasu wyborów, ze względu na niepewność polityczną i dotyczącą decyzji gospodarczych przyszłego rządu, rentowności obligacji mogą wzrosnąć. 15 kwietnia br. zapadają portugalskie obligacje o wartości 4,3 mld EUR, natomiast w czerwcu za kolejne 4,9 mld EUR – po raz ostatni w 2011 r. W związku z tym rynek szacuje, że rząd może zdecydować się na przyjęcie pomocy przed tym terminem – jeśli stwierdzi, że nie obsłuży tak wysoko oprocentowanego długu.
 - o Oficjalne źródła UE w styczniu szacowały wielkość ewentualnej pożyczki dla Portugalii na 60 do 80 mld EUR, co nie byłoby znacznym obciążeniem dla EFSF i MFW.
- Deficyt sektora finansów publicznych **Portugalii** w 2010 r. wyniósł 8,6% PKB, a nie jak wcześniej szacowano 7,3% PKB. Wg portugalskiego MF rewizja ta jest jedynie efektem zmian w zasadach obliczania deficytu wymaganych przez europejski urząd statystyczny Eurostat i nie przyczyni się do podwyższenia deficytu w 2011 r. Pomimo wyjaśnień ze strony ministerstwa, rentowności portugalskich obligacji 10-letnich wzrosły w reakcji na informację o 100 p.b. do 8,75%.
- Rząd **Grecji** przygotował plan sprzedaży państwowych aktywów o wartości ok. 50 mld EUR w latach 2012-2015, dzięki czemu zmniejszy dług publiczny o ok. 20% oraz znacznie obniży koszty jego obsługi. Sprzedaż obejmie przedsiębiorstwa kolejowe, zarządzania gospodarką wodną oraz nieruchomości (w tym aktywa takich spółek, jak: OTE Telecoms, Public Power, OPAP). Planowane dochody z tego tytułu w latach 2011-2012 mają wynieść 15 mld EUR. Pomimo niższych niż zaplanowano na pierwsze 2 miesiące 2011 r. dochodów budżetowych, wg rządu nie jest konieczne dalsze podnoszenie podatku VAT z obecnych 23%. Ponadto władze mają nadzieję, że obecna decyzja KE o przedłużeniu terminu spłaty pożyczki przyczyni się do zmniejszenia obaw inwestorów odnośnie ewentualnej niewypłacalności Grecji w dłuższym okresie.

Ratingi

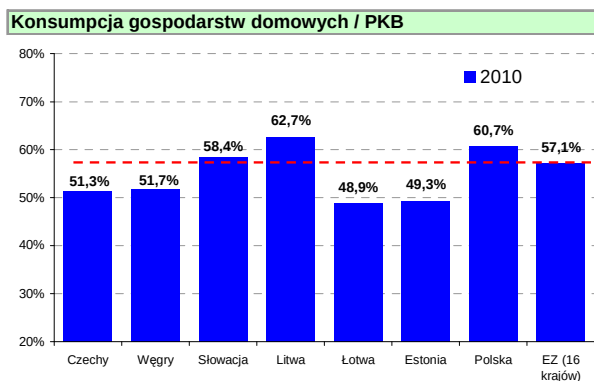
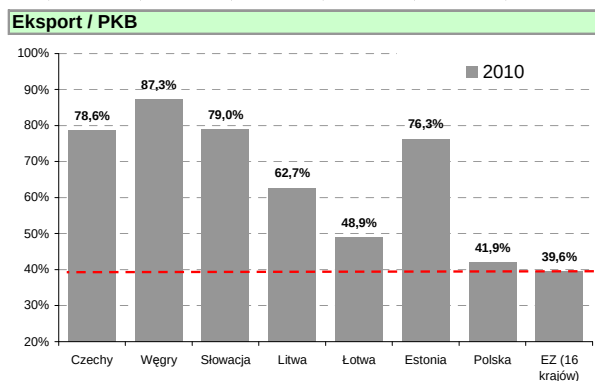
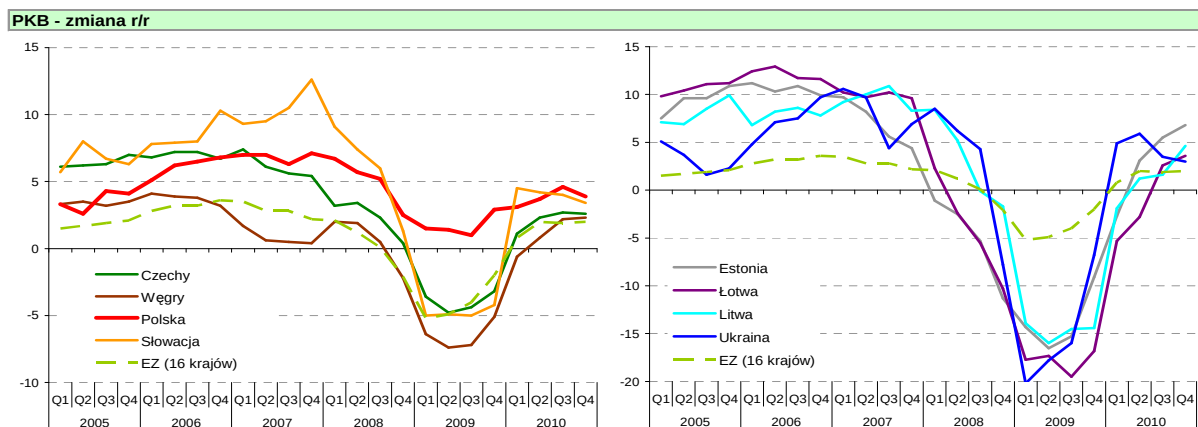
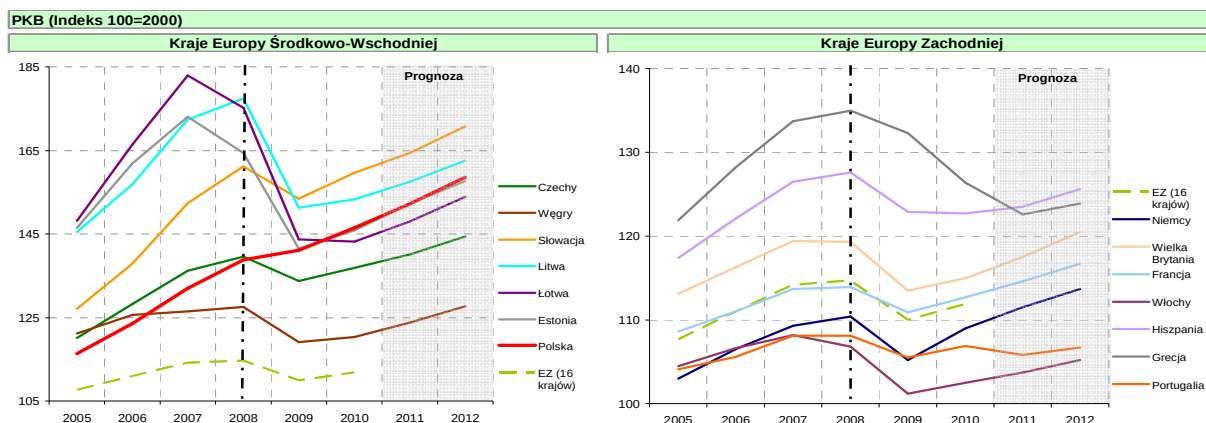
- Agencja Moody's obniżyła **rating Grecji** o trzy poziomy z „Ba1” do „B1”, pozostawiając jednocześnie negatywną perspektywę ratingu. Wg agencji widoczne są istotne ryzyka dla skutecznego przeprowadzenia konsolidacji fiskalnej i nie jest wykluczona restrukturyzacja długu publicznego w 2013 r. – w przypadku nie utrzymania pomocy finansowej dla Grecji po 2012 r. (Moody's podjęła decyzję o obniżeniu ratingu przed decyzją liderów strefy euro o przedłużeniu okresu spłaty dla Grecji).
- Agencja Moody's obniżyła **rating Hiszpanii** o jeden stopień – z „Aa1” do „Aa2” (trzeci najwyższy stopień), pozostawiając negatywną perspektywę ratingu (S&P utrzymuje podobną ocenę ratingu Hiszpanii od kwietnia 2010 r.). W ocenie Moody's hiszpański rząd będzie musiał przeznaczyć więcej na wsparcie sektora bankowego, niż dotychczas szacował, a to wpłynie negatywnie na kondycję krajowego budżetu. Wg hiszpańskiego banku centralnego tamtejsze banki wymagają dekapitalizowania kwotą 15,2 mld EUR (ok. 1,5% PKB), aby spełnić minimalne wymogi kapitałowe. Bank wskazał 12 instytucji: 8 kas oszczędnościowo-kredytowych oraz hiszpańskie oddziały Deutsche Banku i Barclays. Podana wielkość jest niższa niż oczekiwano, co może wskazywać na lepszą niż się spodziewano kondycję sektora bankowego Hiszpanii lub na niedoszacowanie ze strony banku centralnego – w ocenie Moody's restrukturyzacja hiszpańskiego sektora bankowego, po stratach związanych z załamaniem na rynku nieruchomości, wymaga 40-50 mld EUR, a w skrajnych warunkach może sięgnąć 110-120 mld EUR. Wg Fitch (który wciąż

utrzymuje rating o stopień wyższy) będzie to od 38 do 97 mld EUR. Połowa wsparcia ma przypaść na kasy oszczędnościowo-kredytowe, tzw. *cajas*. Na zebranie środków instytucje finansowe mają rok czasu – w przeciwnym wypadku kontrolę nad nimi może przejąć, powołany w Madrycie, specjalny fundusz ratunkowy dla banków.

- Agencja Moody's obniżyła **rating Portugalii** – o 2 stopnie – z „A1” do „A3”, a po dwóch tygodniach o kolejny stopień do „Baa1”, pozostawiając perspektywę negatywną, ze względu na rosnące koszty obsługi zadłużenia, trudności w osiągnięciu celów fiskalnych oraz, zdaniem agencji, konieczność przyjęcia przez Portugalię pomocy finansowej z EFSF i MFW, szacowaną na 60 do 80 mld EUR. Niepewność dotyczy również kondycji portugalskiego sektora bankowego oraz możliwości ewentualnego rządowego wsparcia banków, jak również poziomu zadłużenia licznych spółek należących do skarbu państwa. Ponadto ryzyko dla kondycji gospodarki Portugalii niesie niestabilna sytuacja gospodarki globalnej, ewentualna podwyżka stóp procentowych EBC oraz rosnące ceny ropy naftowej (biorąc pod uwagę wysoki poziom uzależnienia kraju od zagranicznych dostaw nośników energii).

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

Wzrost gospodarczy



	2009	2010	2011	2012
Czechy	-4,1	2,4	2,3	3,1
Węgry	-6,7	1,2	2,8	3,2
Słowacja	-4,8	4,0	3,0	3,9
Ukraina*	-15,1	4,2	4,5	4,8
Litwa	-14,7	1,3	2,8	3,2
Łotwa	-18,0	-0,3	3,3	4,0
Estonia	-13,9	3,1	4,4	3,5
Polska	1,7	3,8	3,9	4,2

Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine. *Proгноza MFW.

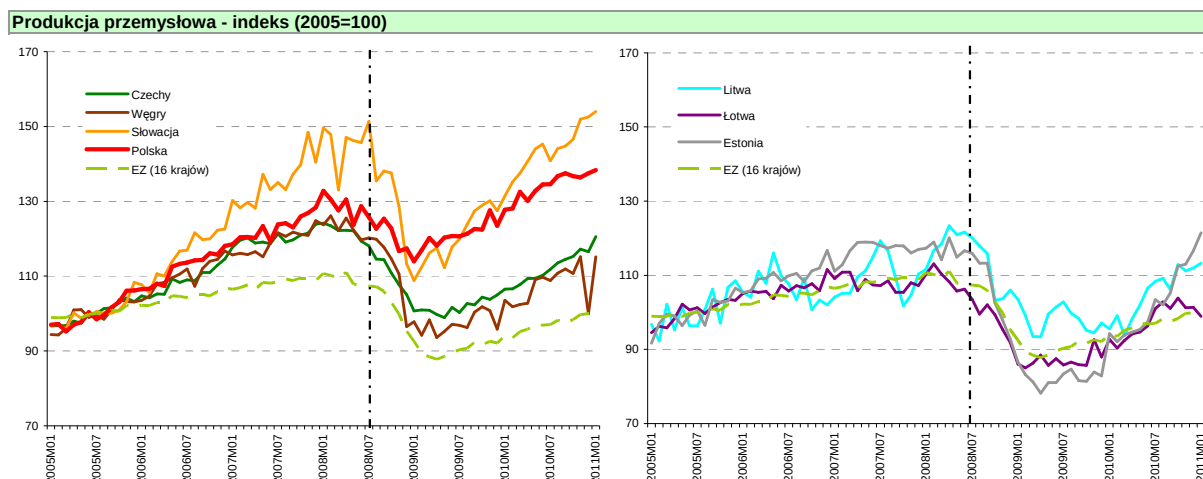
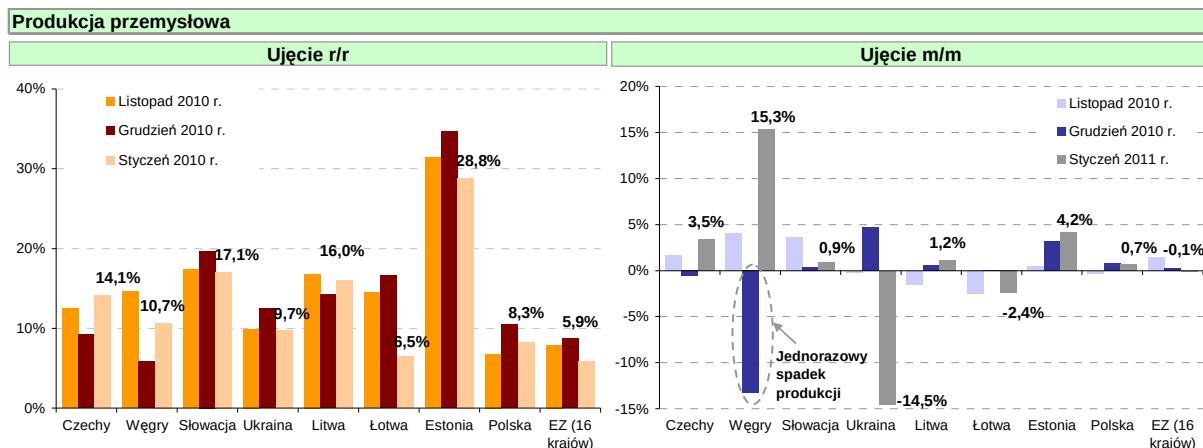
♦ Poza Polską, w 2010 r. poziom PKB sprzed kryzysu nie został odnotowany w żadnym z krajów **Europy Środkowo-Wschodniej**, ale wszystkie gospodarki są na ścieżce wzrostu.

♦ Na tle krajów Europy Zachodniej ożywienie w regionie Europy Środkowo-Wschodniej jest bardziej dynamiczne, co warunkowane jest uzależnieniem gospodarek od eksportu (popyt zewnętrzny był główną kategorią wzrostową PKB).

♦ Na **Litwie** dokonano znaczącej rewizji rządowych prognoz wzrostu gospodarczego na lata 2011 i 2012 – odpowiednio z 2,8% do 5,8% i z 1,2% do 4,7%. Głównymi czynnikami był rosnący eksport i inwestycje.

♦ Agencja Moody's dokonała rewizji prognozy wzrostu PKB **Ukrainy** w 2011 r. z 4,5% do 4,0%. Przyczyną obniżenia szacunków były niejasności związane z udzieleniem Ukrainie kolejnej raty kredytu MFW, a także wciąż trudna sytuacja w sektorze bankowym i polityce gospodarczej.

Produkcja przemysłowa

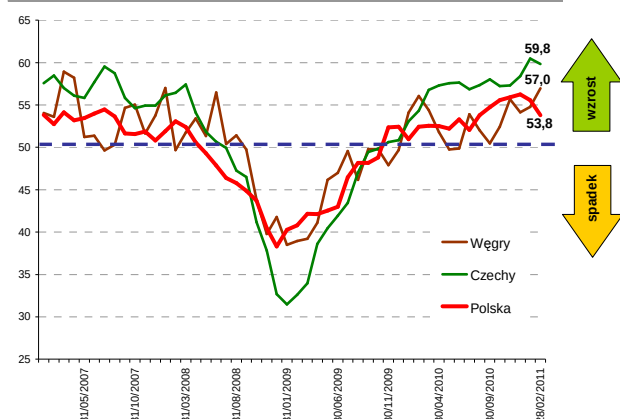


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

♦ W regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** w styczniu br. kontynuowany był dynamiczny wzrost produkcji przemysłowej głównie za sprawą rosnącego popytu ze strony Niemiec.

♦ W 2011 r. prognozowane jest spowolnienie dynamiki produkcji przemysłowej ze względu na efekt bazy odniesienia.

Wskaźnik PMI dla przemysłu

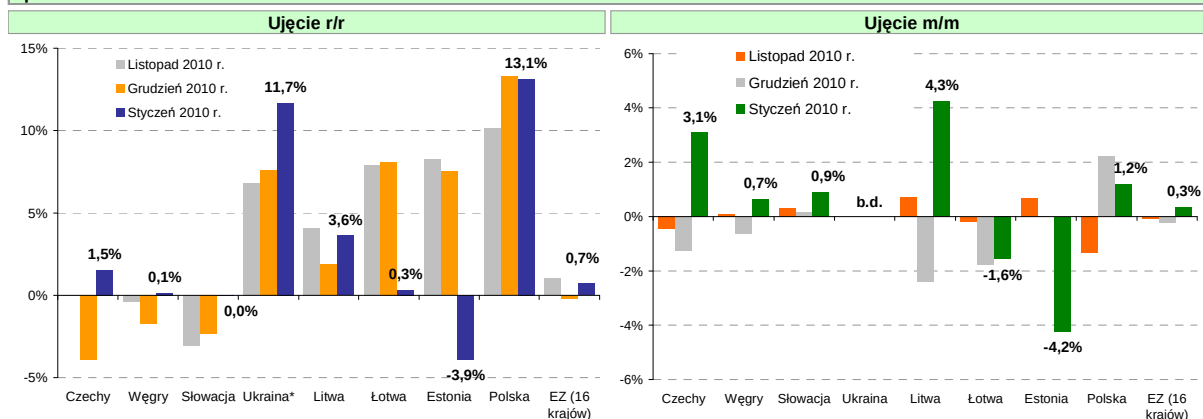


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, Reuters.

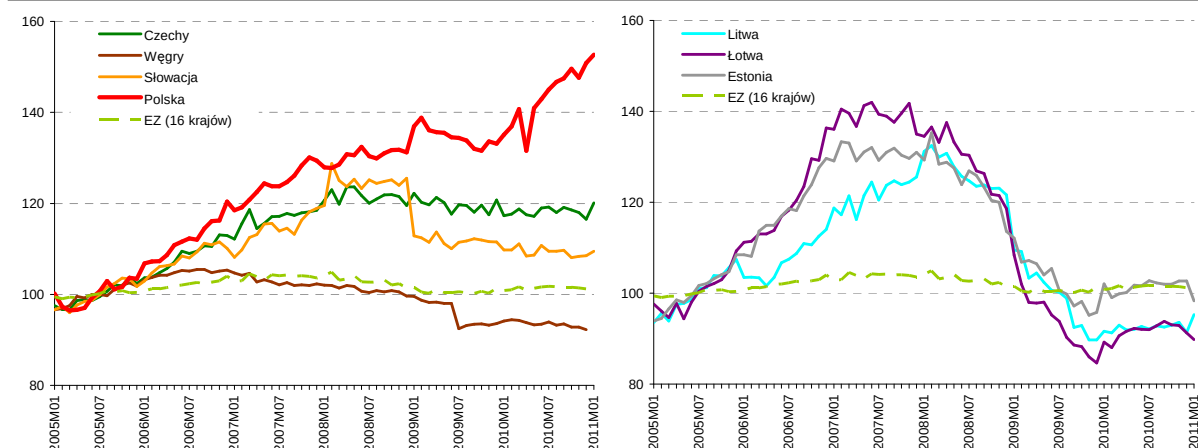
- ♦ Odczyt wskaźnika PMI w lutym br. (powyżej 50) wskazał na dalszą poprawę warunków w przemyśle w Czechach, Węgrzech i Polsce. Spadek PMI dla Czech i Polski odzwierciedlił słabszy wzrost nowych zamówień, przy czym wskazał na szybszy wzrost zamówień zagranicznych niż krajowych. Wzrost PMI dla Węgier nastąpił głównie w wyniku rosnącego eksportu (głównie do Niemiec).
- ♦ Pomimo spowolnienia tempa wzrostu, wielkości produkcji i zamówień kształtują się powyżej neutralnego dla PMI poziomu. Nadal odnotowywana jest inflacja kosztów produkcji, która przekłada się na wzrost cen towarów konsumpcyjnych. Jednocześnie w związku z pozytywnymi perspektywami w przemyśle, rośnie zatrudnienie.

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna



Sprzedaż detaliczna - indeks (2005=100)



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

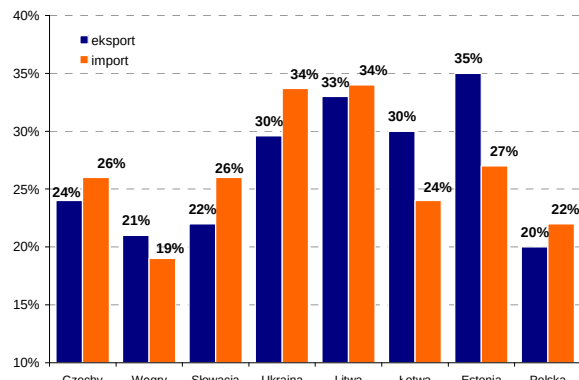
- ♦ W styczniu 2011 r. w krajach **Europy Środkowo-Wschodniej** roczna dynamika wzrostu sprzedaży detalicznej była zróżnicowana. Wyraźny wzrost sprzedaży detalicznej odnotowała Ukraina i Polska, natomiast w pozostałych krajach poziom sprzedaży był zbliżony do odnotowanego rok temu.
- ♦ **Estonia** odnotowała w styczniu br. gwałtowny spadek sprzedaży w ujęciu rocznym i miesięcznym, co było związane z wejściem do strefy euro i kumulacją zakupów przed końcem 2010 r. (za korony).

Departament Analiz i Skarbu

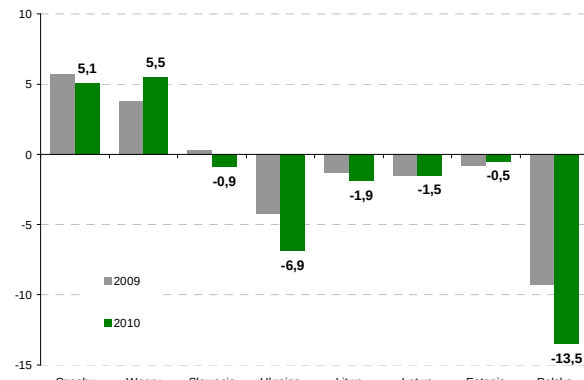
- W dłuższym okresie w regionie obserwowana jest stagnacja sprzedaży detalicznej (za wyjątkiem Polski). Wskazuje to na ograniczenie konsumpcji prywatnej, szczególnie w krajach nadbałtyckich, gdzie utrzymuje się poziom sprzedaży z okresu kryzysu.

Handel zagraniczny

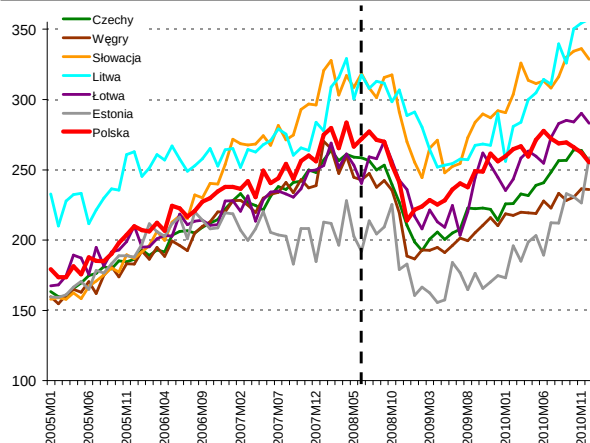
Eksport i import - zmiana roczna w 2010 r.



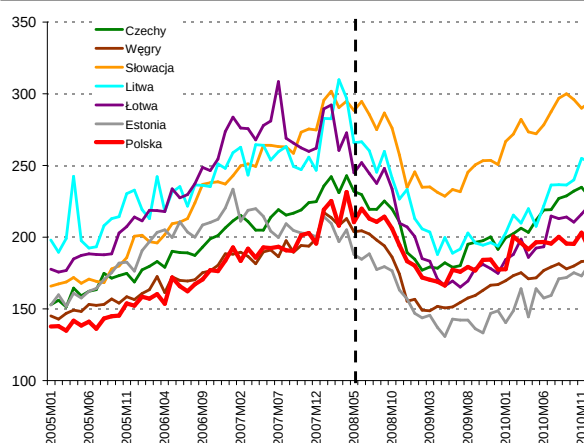
Bilans handlu zagranicznego (mld EUR)



Eksport - indeks (2000=100)



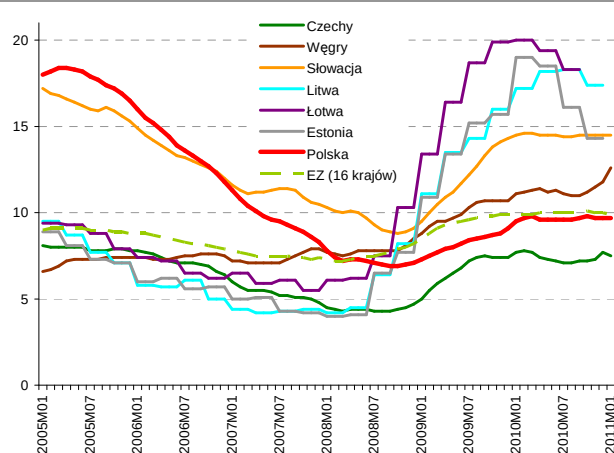
Import - indeks (2000=100)



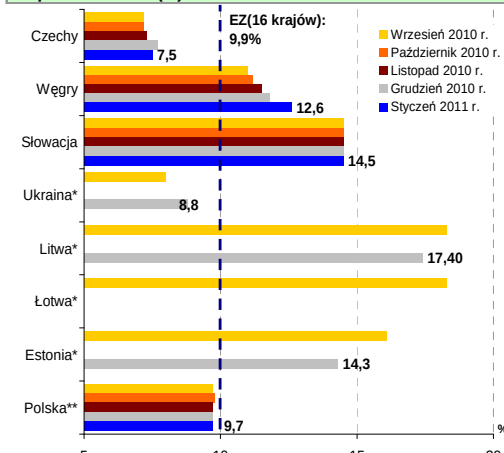
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy

Stopa bezrobocia



Stopa bezrobocia (%)



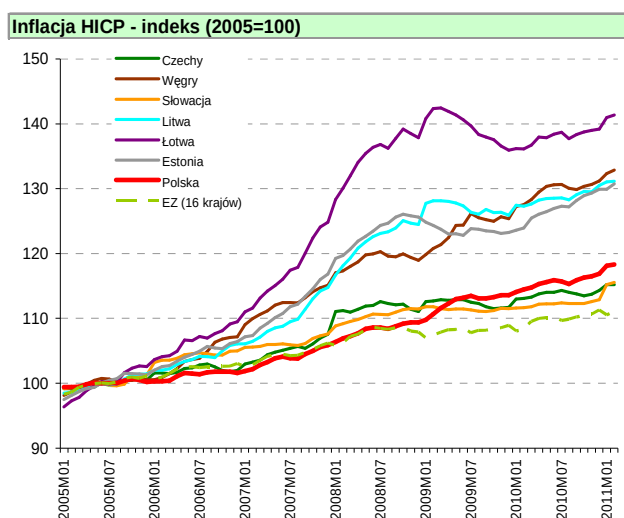
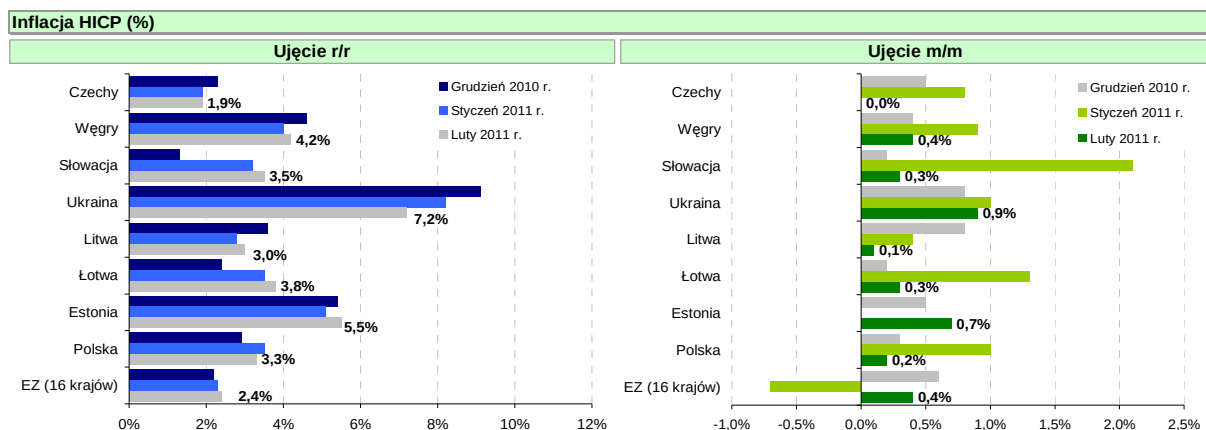
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Dane za III i IV kwartał 2010 r. ** Wg GUS stopa bezrobocia wyniosła w listopadzie i grudniu 2010 r. odpowiednio: 11,7% i 12,3%, a w styczniu 2011 r. 13,0%.

- W regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** najbardziej niekorzystne tendencje na rynku pracy odnotowano na **Węgrzech**. Wg Eurostatu stopa bezrobocia w styczniu br. wzrosła do 12,6%, a wg węgierskiego urzędu statystycznego wyniosła 11,2% w okresie listopad 2010 r. – styczeń 2011r.

Ministerstwo gospodarki oczekuje, że pod koniec 2011 r. stopa bezrobocia powinna obniżyć się do poziomu poniżej 11%.

- ♦ W większości krajów regionu w IV kwartale 2010 r. nastąpił wzrost płac w sektorze prywatnym.

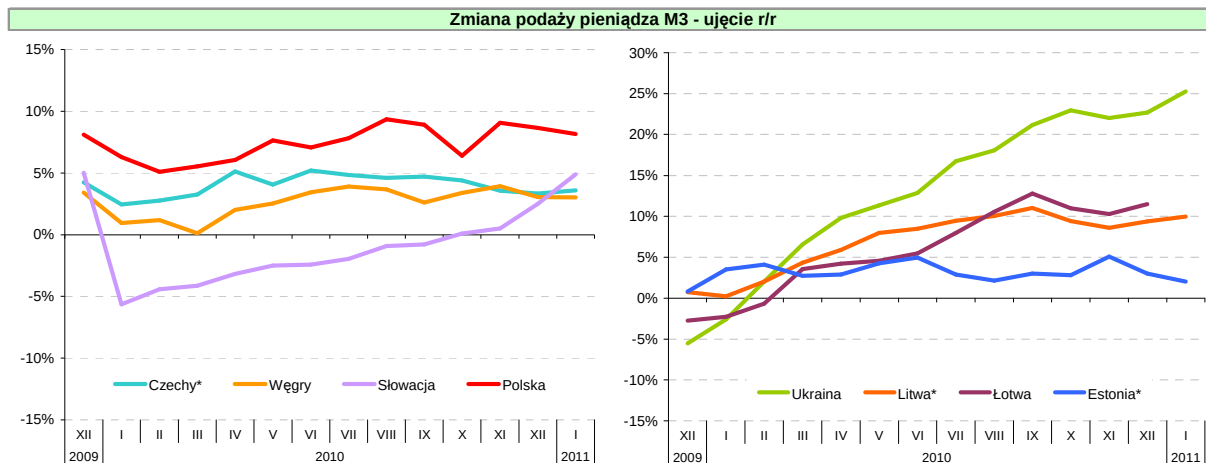
Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

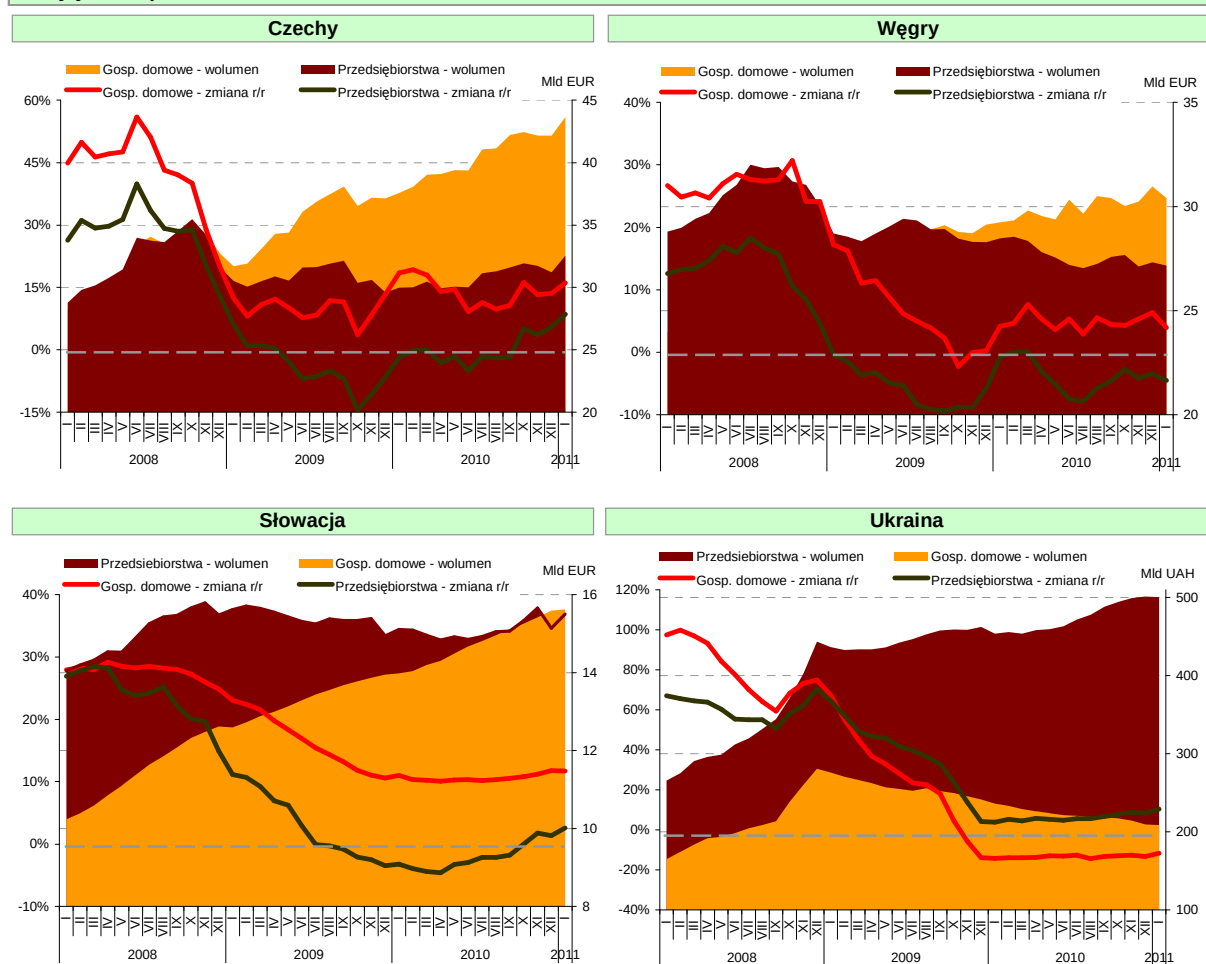
- ♦ W regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** utrzymuje się tendencja wzrostowa cen, która jest głównie efektem globalnego wzrostu cen żywności i surowców naturalnych.
- ♦ Na **Ukrainie** w lutym br. odnotowano spadek inflacji w ujęciu rocznym piąty miesiąc z rzędu wobec wysokich poziomów przekraczających 10%. Wskaźnik CPI nadal utrzymuje się na wysokim poziomie 7,2% i niewykluczone jest odwrócenie korzystnych tendencji w związku z planowanymi podwyżkami opłat za dostawy energii elektrycznej i gazu.
- ♦ Na **Węgrzech** niekorzystnie na inflację mogą wpłynąć zmiany ujęte w programie reform strukturalnych, m.in. opłaty za korzystanie z dróg oraz ograniczenie refundacji lekarstw. Mogą one zwiększyć inflację w 2011 r. o 0,5 p.p.
- ♦ Ceny żywności są głównym czynnikiem inflacyjnym w krajach nadbałtyckich; na Litwie i Łotwie poziom inflacji jest szczególnie istotny ze względu na planowane wejście do strefy euro w 2014 r.

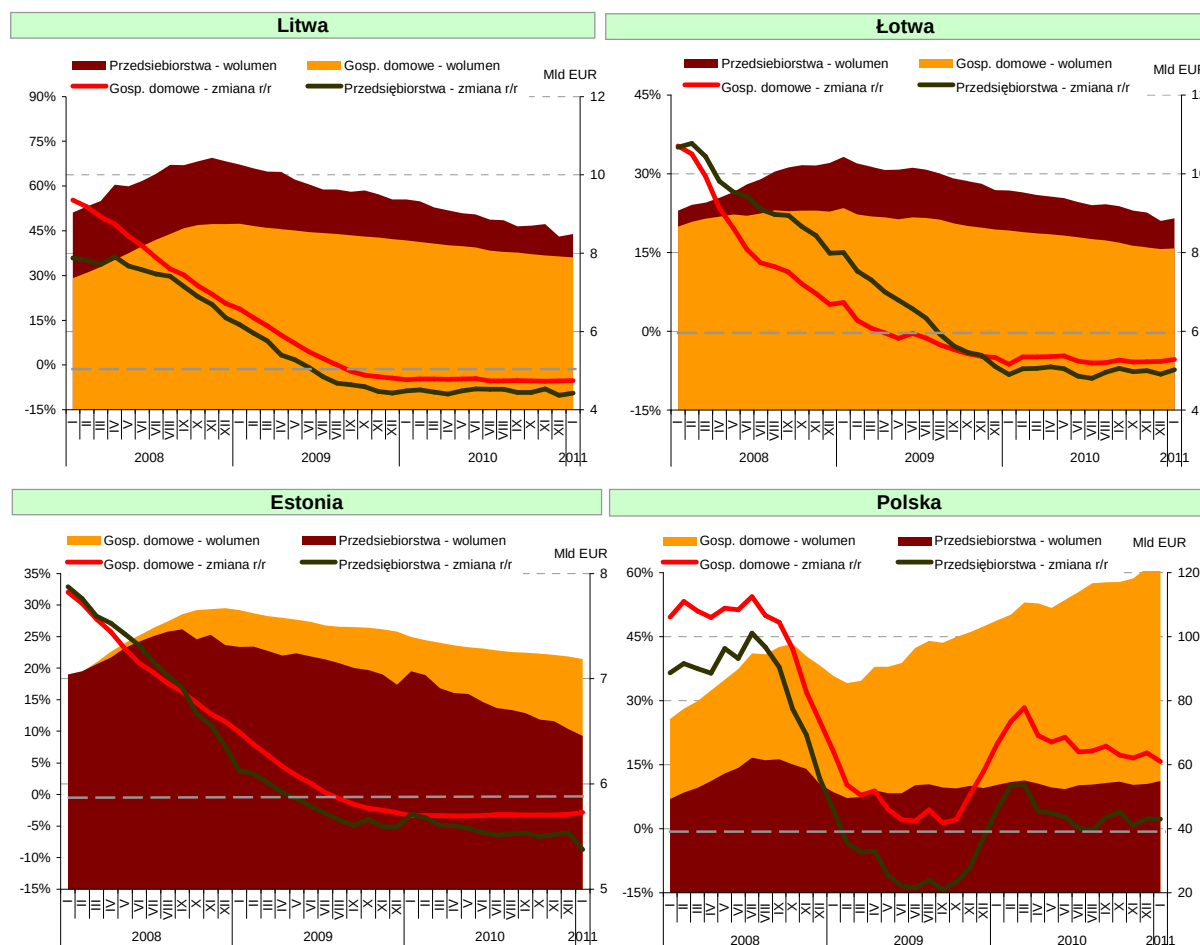
Podaż pieniądza i kredyty



Źródło: Eurostat, Reuters. *Państwa publikujące podaż pieniądza M2.

Kredyty - Europa Środkowo - Wschodnia

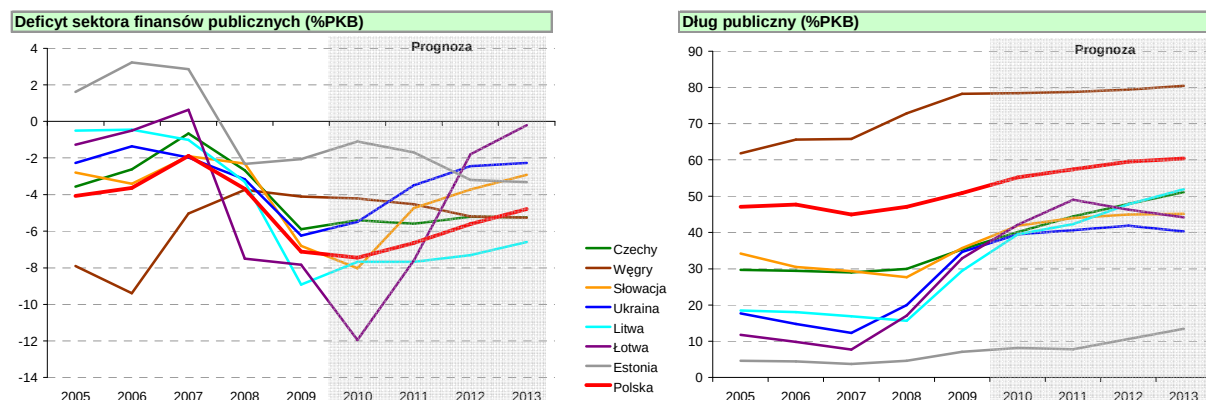




Źródło: ECB i bank centralny Ukrainy.

- ♦ W styczniu 2011 r. postępowo ożywienie w kredytowaniu przedsiębiorstw w **Czechach** i na **Słowacji**. Natomiast pogłębienie spadku wolumenu kredytów odnotowano na rynku **węgierskim** i w krajach nadbałtyckich.

Finanse publiczne



Źródło: MFV.

- ♦ Wg rządu zrównoważenie finansów publicznych w **Czechach** możliwe jest w 2016 r. Natomiast w 2011 r. wg rządu deficyt sektora finansów publicznych może zostać obniżony do 4,4% PKB wobec założonych 4,6% PKB. W 2010 r. deficyt wyniósł 4,7% PKB, a dług publiczny 38,5% PKB. Ponadto w związku z planowaną reformą emerytalną pojawiły się nowe propozycje zmian podatkowych:

- zamiast ujednolicenia stawki VAT na poziomie 20%, zaproponowano podniesienie niższej stawki VAT z 10% do 14%, a w 2013 r. przejście na jednolitą stawkę w wysokości 17,5%,
- uproszczenie systemu podatkowego dla przedsiębiorstw – propozycja rabatu w podatku od

dywidendy, którego stawka wynosi obecnie 15%, ale podtrzymanie podatku CIT na poziomie 19% pomimo zapowiadanego obniżenia,

- podniesienie stawki podatku PIT z 15% do 19%, ale przy jednoczesnym obniżeniu podstawy opodatkowania.
- ♦ W 2010 r. na **Węgrzech** deficyt sektora finansów publicznych wyniósł 4,2% PKB przewyższając cel rządu na poziomie 3,8% PKB, w wyniku większego zadłużenia lokalnych samorządów niż zakładano. W celu poprawy sytuacji fiskalnej ogłoszono program reform strukturalnych, który zakłada redukcję deficytu sektora finansów publicznych do 1,9% PKB w 2014 r. oraz długu publicznego do 65-70% (szczegóły w tabeli poniżej). Oszczędności w 2012 r. mają wynieść 550 mld HUF (2,04 mld EUR), a w latach 2013-2014 po 902 mld HUF (3,33 mld EUR) rocznie. Na redukcję długu publicznego ma zostać przeznaczonych ok. 63% aktywów z prywatnych funduszy emerytalnych.

Przykłady zaplanowanych działań:

- utrzymanie podatku bankowego do 2014 r. (w latach 2013-2014 obniżenie stawki o połowę,
- utrzymanie stawki CIT na poziomie 19% wobec zapowiadanej obniżki,
- wprowadzenie opłaty za korzystanie z dróg,
- ograniczenie refundacji leków.

(% PKB)	2010	2011	2012	2013	2014
Deficyt sektora finansów publicznych	4,2	2,94	2,5	2,2	1,9
Dług publiczny	ok. 80	75	...	...	65-70

Źródło: na podstawie programu reform strukturalnych.

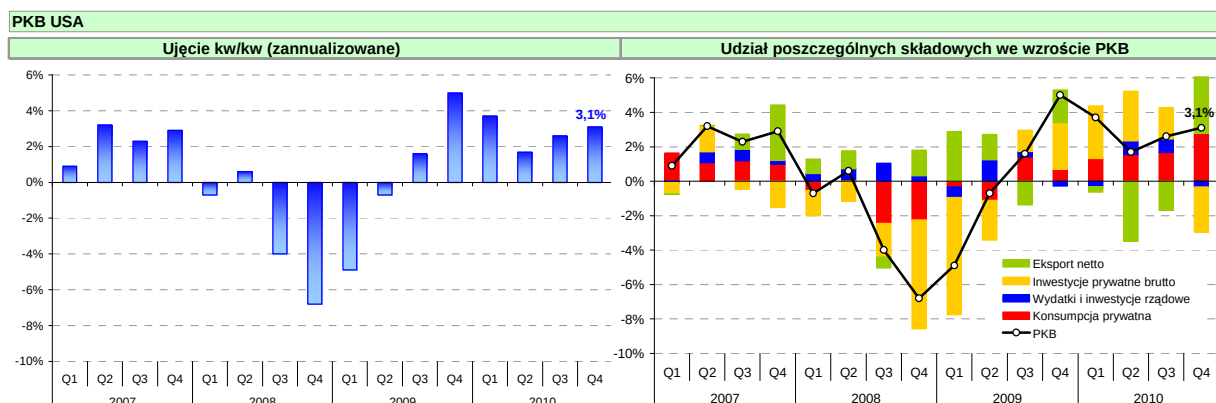
Na Węgrzech planowane jest także wprowadzenie do konstytucji ograniczenia wielkości długu publicznego do poziomu 50% PKB. Pomimo ogłoszenia programu reform agencja S&P utrzymała rating Węgier, ale z perspektywą negatywną.

- ♦ Na **Ukrainie** zatwierdzono „Średnioterminową strategię zarządzania długiem publicznym na lata 2011-2013”, która zakłada jego redukcję do 28% PKB w 2013 r. Trwają natomiast prace nad realizacją zobowiązań wobec MFW, stanowiących warunki przyznania Ukrainie kolejnej transzy kredytu pomocowego (typu stand-by), udzielonego w lipcu 2010 r. Wśród zobowiązań znajduje się reforma emerytalna, mająca na celu zrównoważenie sytuacji finansowej Funduszu Emerytalnego Ukrainy (zakładająca m.in. stopniowe podwyższenie wieku emerytalnego kobiet z 55 do 60 lat, a mężczyznom zatrudnionym w urzędach państwowych z 60 do 62) oraz wprowadzenie 50% podwyżki opłat za dostawy gazu ziemnego dla ludności i zakładów ciepłowniczych.

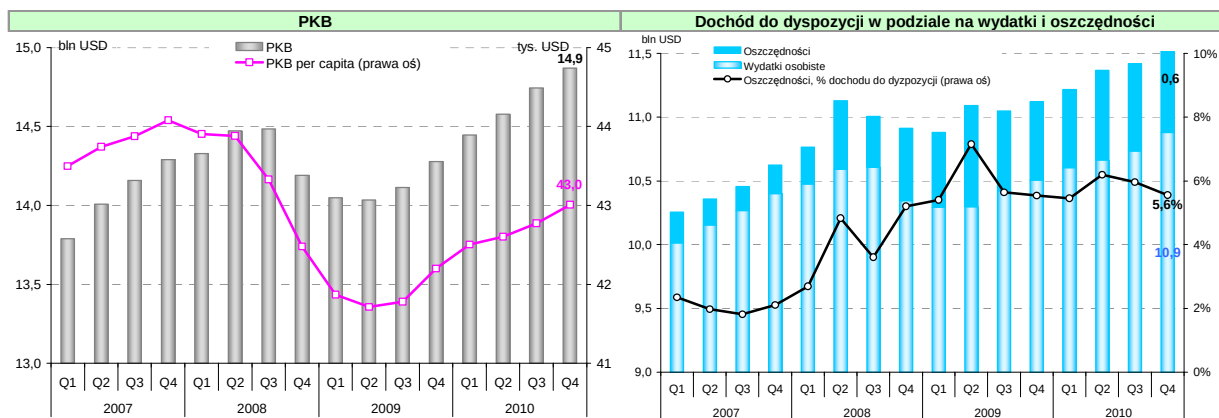
4. Stany Zjednoczone i Japonia

Wzrost gospodarczy

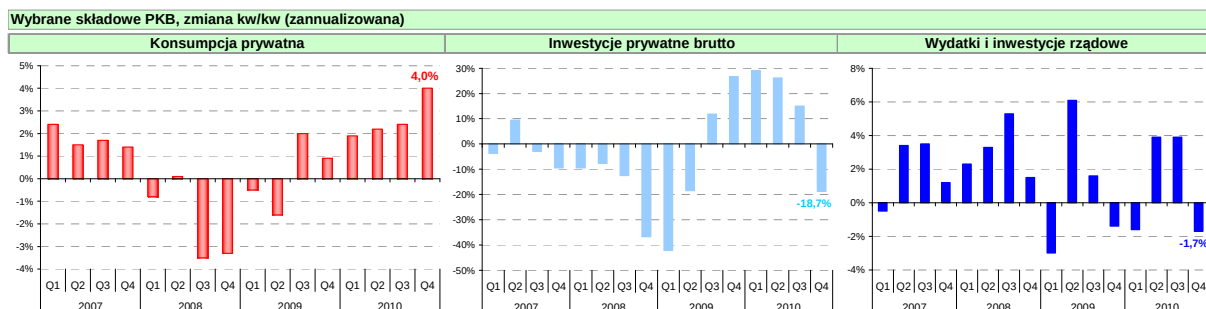
Dynamika wzrostu PKB w **USA** w IV kwartale 2010 r. została zrewidowana w dół do 3,1% kw/kw (wartość zannualizowana), wobec wstępnie oszacowanych 3,2%.



Źródło: Bureau of Economic Analysis.

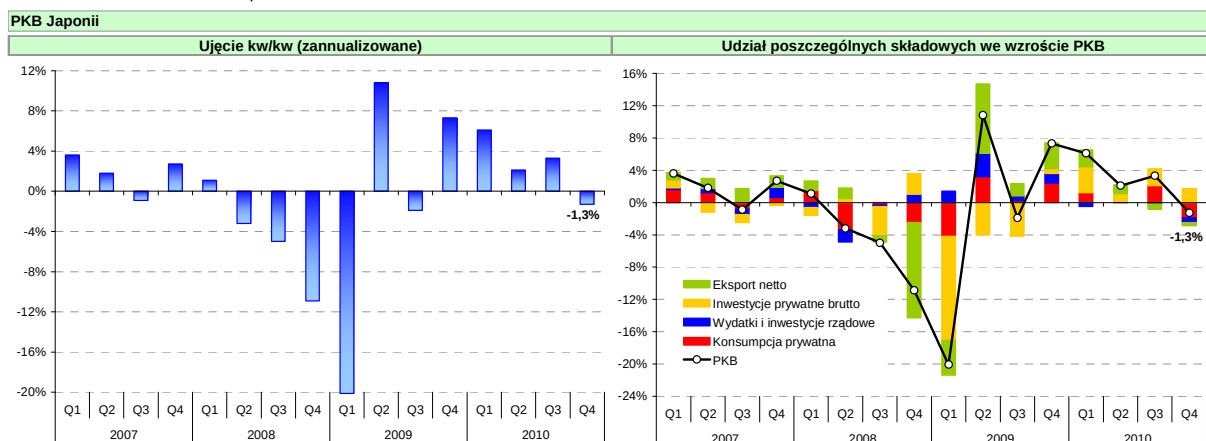


Źródło: Bureau of Economic Analysis.

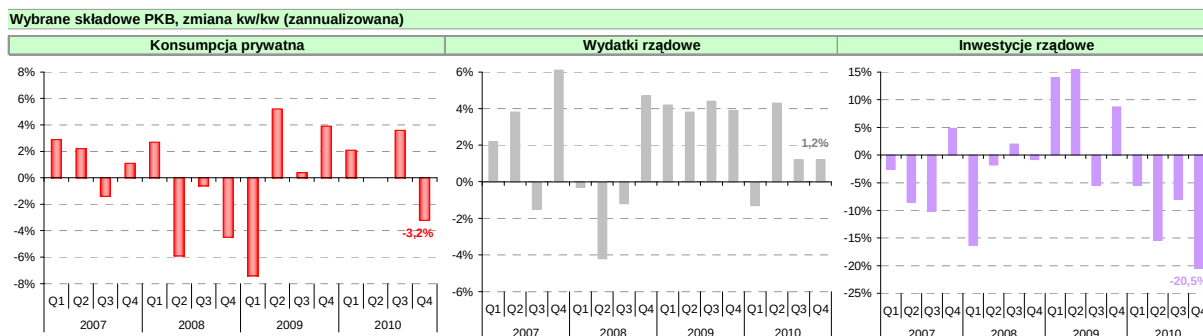


Źródło: Bureau of Economic Analysis.

- ♦ **Japoński bank centralny** zamierza przeznaczyć ok. 300,0 mld USD na ratowanie gospodarki po trzęsieniu ziemi i tsunami. Z zapowiadanej kwoty, 183,0 mld USD zasilą system bankowy, a pozostała część zostanie przeznaczona na zakup ryzykownych papierów wartościowych, w celu uspokojenia inwestorów. Klęska żywiołowa w Japonii oraz kryzys nuklearny spowodowały znaczne zniszczenia infrastruktury w kraju oraz braki w dostawach energii. W rezultacie, nastąpiło wstrzymanie produkcji w wielu fabrykach, co wpłynie negatywnie na wielkość produkcji przemysłowej w marcu i kolejnych miesiącach. W ocenie analityków, w I kwartale 2011 r. gospodarka kraju prawdopodobnie skurczy się o ok. 8,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a w II kwartale – o 1,2% kw/kw (ujęcie zannualizowane). Po ostatniej rewizji, w IV kwartale 2010 r. gospodarka Japonii skurczyła się o 1,3% (wartość zannualizowana), a nie jak wcześniej oszacowano o 1,1%.

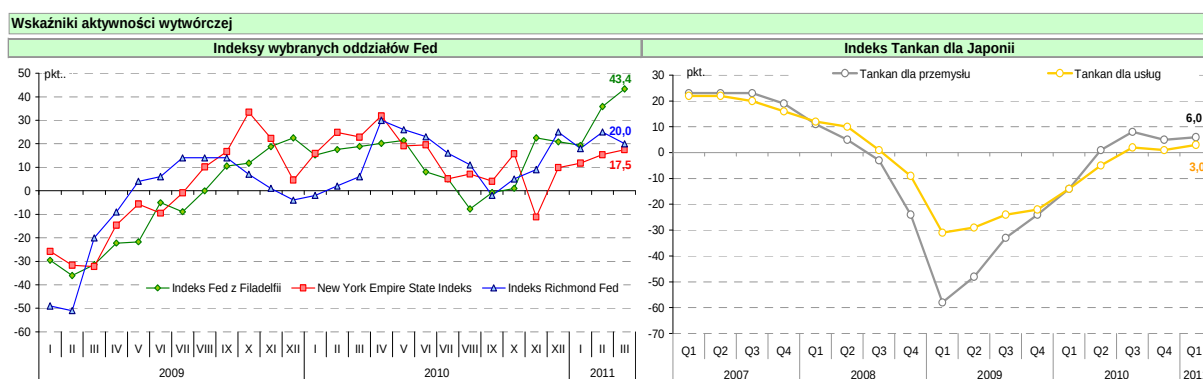


Źródło: Cabinet Office of Japan.



Źródło: Cabinet Office of Japan.

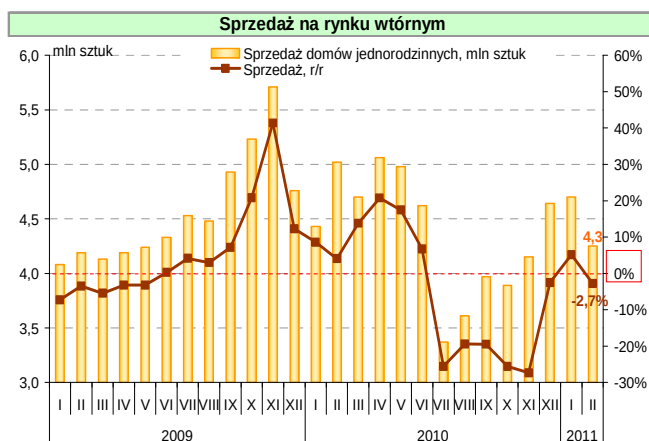
- ♦ Z najnowszej „Beżowej Księgi” Fed wynika, że w okresie od połowy stycznia do połowy lutego aktywność gospodarcza wzrosła w umiarkowanym tempie we wszystkich dwunastu badanych okręgach. Ożywienie widoczne było w przemyśle przetwórczym, handlu detalicznym i sektorze usług niefinansowych. Wszystkie okręgi zaraportowały pewien stopień poprawy sytuacji na rynku pracy. Sytuacja na rynku nieruchomości została określona, jako mieszana.



Źródło: Reuters.

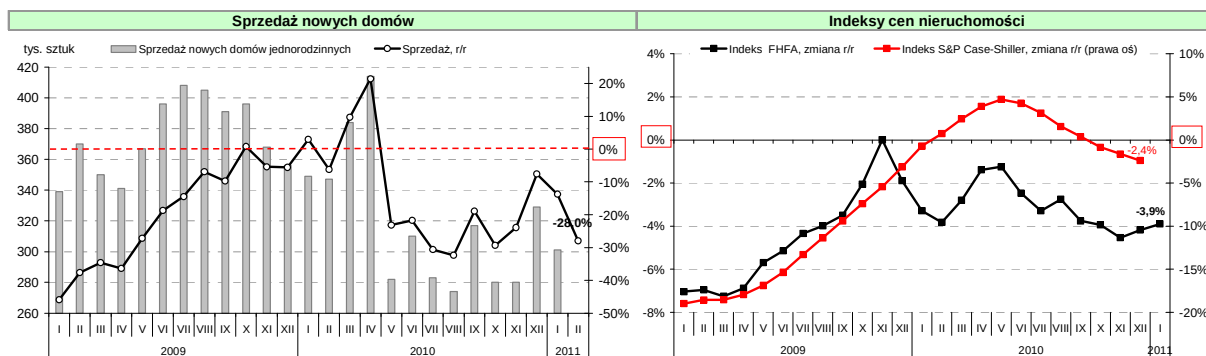
- ♦ Według wstępnych danych, w marcu 2011 r. zarówno w stanie New York, jak i w Pensylwanii odnotowano wzrost aktywności w przemyśle przetwórczym. Natomiast w Virginii, wartość indeksu Richmond Fed nieznacznie spadła.
- ♦ Indeks Tankan dla przemysłu, obrazujący nastroje japońskich przedsiębiorców, na koniec I kwartału 2011 r. wyniósł 6 pkt. Indeks powstaje w oparciu o kwartalną ankietę przeprowadzaną wśród przedsiębiorców.

Rynek nieruchomości



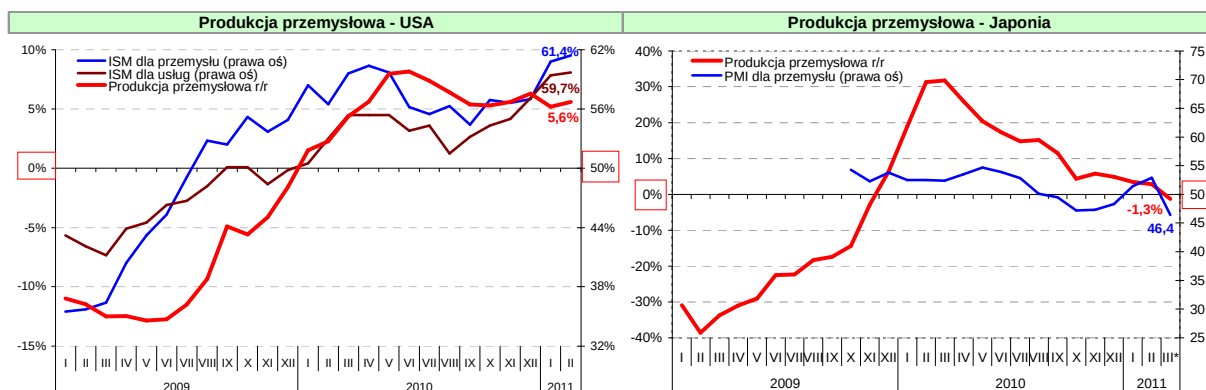
Źródło: Reuters

- ♦ W ocenie Fed, sytuacja na rynku nieruchomości pozostaje niepewna. W okresie styczeń-luty 2011 r. koniunkturę w sektorze nieruchomości mieszkaniowych określono jako słabą. Zarówno sprzedaż gotowych projektów domów, jak i budowa nowych domów utrzymały się na niskim poziomie. Ceny na rynku mieszkaniowym w większości okręgach pozostały w trendzie spadkowym i tylko w niektórych wykazały stagnację. Jednak szacunki dotyczące perspektyw rozwoju rynku nieruchomości mieszkaniowych na najbliższe miesiące są optymistyczne.



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

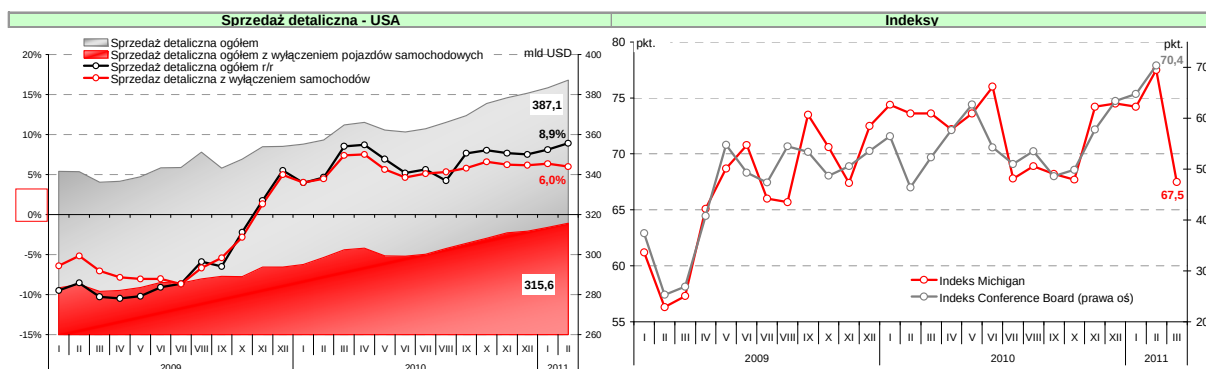
Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters, www.federalreserve.gov, * - dla Japonii prognoza produkcji przemysłowej w marcu.

- W **USA** w lutym 2010 r. widoczna była dalsza poprawa sytuacji w przemyśle, a w większości badanych grup przedsiębiorstw perspektywa koniunktury na kolejne miesiące oceniana była optymistycznie. Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym o 5,6% r/r. Indeksy ISM kontynuowały wzrost, co świadczy o zwiększeniu aktywności zarówno w przemyśle, jak i sektorze usług.
- Wzrost produkcji przemysłowej w lutym 2011 r. w **Japonii** wyniósł 2,8% r/r. Na skutek trzęsienia ziemi i awarii w jednej z elektrowni atomowych w kraju wiele fabryk wstrzymało pracę. W ocenie analityków, w marcu produkcja przemysłowa prawdopodobnie spadnie o 1,3% r/r, a w ujęciu miesięcznym – o 3,0-4,0%. Z powodu katastrof żywiołowych w Japonii, wskaźnik PMI spadł w marcu poniżej 50 pkt. i wniósł 46,4.

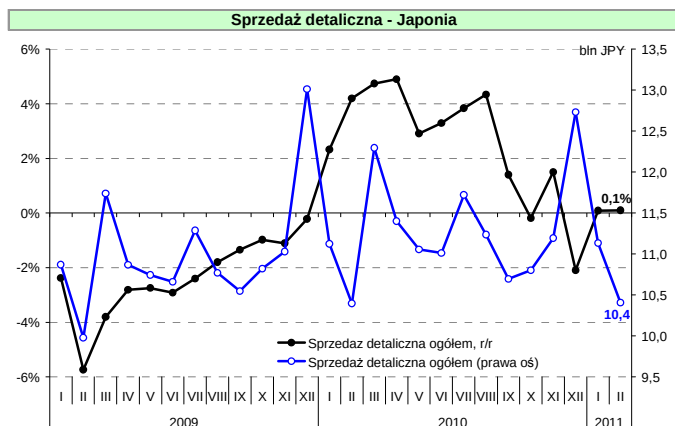
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- W **USA** dynamika sprzedaży detalicznej w styczniu 2010 r. wyniosła 8,9% r/r, a przychody ze sprzedaży wzrosły do 387,1 mld USD. Wzrost sprzedaży samochodów odnotowano prawie we wszystkich okręgach. Sprzyjały temu m.in. upusty stosowane przez firmy samochodowe przy zakupie auta w leasingu, jak również złagodzenie w niektórych stanach warunków udzielania

kredytów gotówkowych. W lutym zarówno indeksy Uniwersytetu Michigan oraz Conference Board wzrosły do poziomów odpowiednio 77,5 pkt. i 70,4 pkt. Według wstępnych danych, w marcu indeks Michigan po wzroście w lutym spadł do 67,5 pkt.

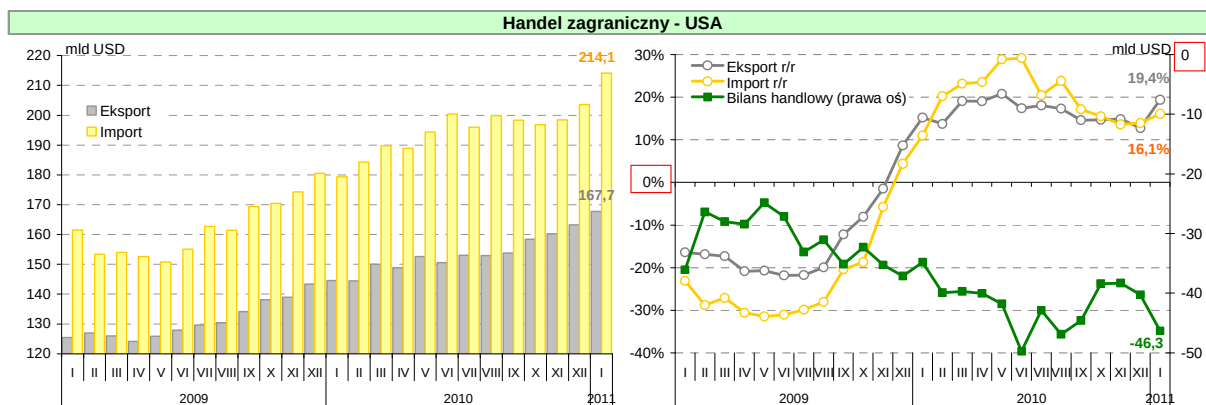


- W styczniu 2011 r. sprzedaż detaliczna Japonii wzrosła o 0,1% po spadku o 2,0% r/r w grudniu 2010 r.

Źródło: Reuters

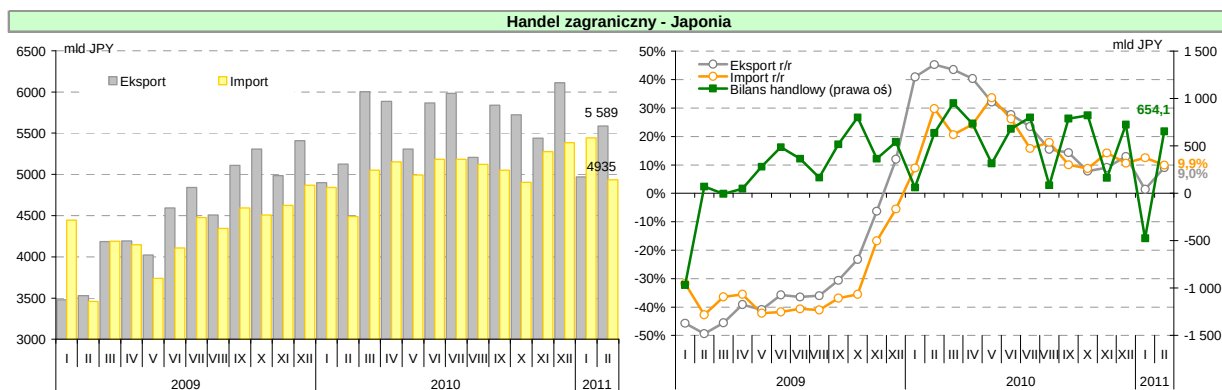
Handel zagraniczny

- Deficyt handlowy **USA** w styczniu 2011 r. zwiększył się do poziomu 46,3 mld USD wobec 40,3 mld USD w grudniu ub. r. i był największy od sierpnia 2010 r. Na pogłębienie deficytu w handlu zagranicznym miała wpływ między innymi drożejąca ropa naftowa, której import jednocześnie zwiększył się w styczniu do 290,6 mln baryłek. Wzrost importu wynikał również ze zwiększenia aktywności w przemyśle i wzrostu zamówień w fabrykach.



Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.

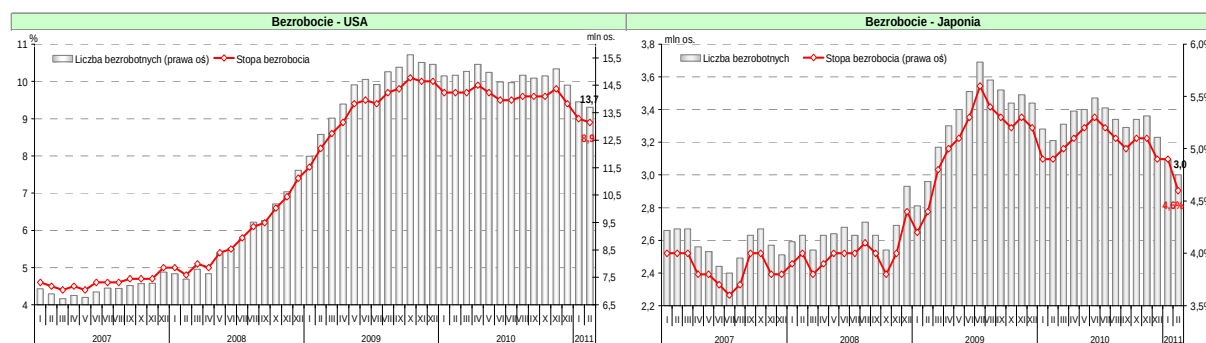
- Eksport **Japonii** wzrósł w lutym 2011 r. o 9,0% r/r wobec 1,4% r/r w styczniu. Japonia wykazała w lutym nadwyżkę handlową w wysokości ok. 7,9 mld USD. W kolejnych miesiącach należy oczekiwać spadku eksportu, gdyż część fabryk wstrzymała produkcję z powodu klęski żywiołowej.



Źródło: www.customs.go.jp.

Rynek pracy

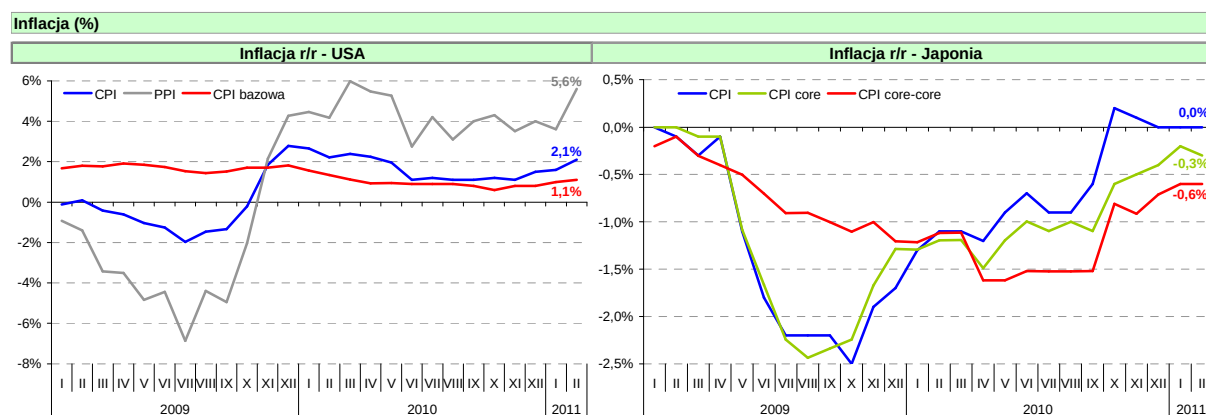
- Stopa bezrobocia w **USA** w lutym 2011 r. spadła do 8,9%, najniższego poziomu od prawie dwóch lat. We wszystkich dwunastu okręgach Fed nastąpiła powolna, ale widoczna poprawa na rynku pracy. Najwięcej nowych miejsc pracy przybyło w przemyśle przetwórczym, zakładach opieki zdrowotnej oraz profesjonalnych usługach informatycznych. W lutym ogólna liczba bezrobotnych wyniosła 13,7 mln osób, w tym 6,0 mln osób pozostawało bez pracy długotrwale (ponad 27 tygodni).
- Stopa bezrobocia w **Japonii** w lutym 2011 r. spadła do 4,6%, świadcząc o poprawie na rynku pracy. Trudno jednak określić wpływ ostatnich tragicznych wydarzeń na rynek pracy i sytuację społeczno-gospodarczą kraju.



Źródło: Bureau of Labor Statistics, Reuters.

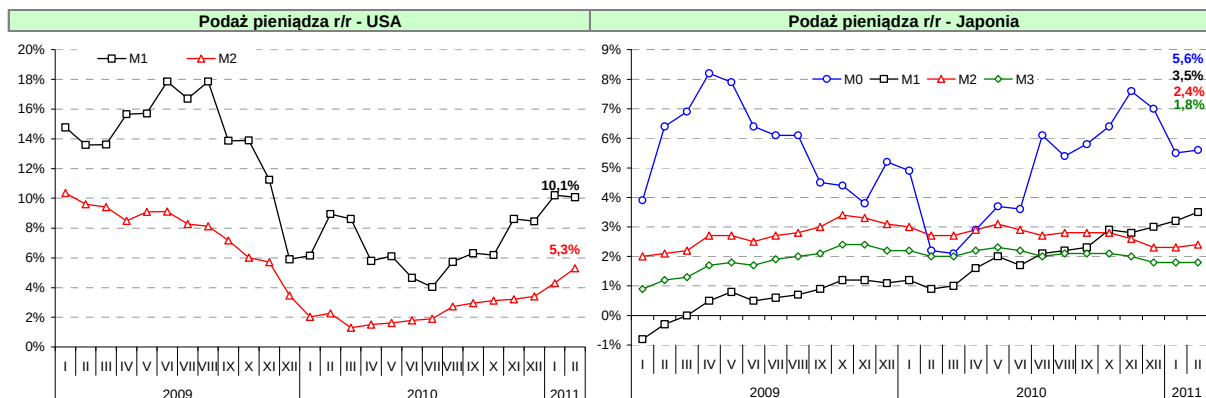
Inflacja

- W **USA** w lutym inflacja CPI wzrosła do poziomu 2,1% r/r, głównie z powodu wzrostu cen surowców energetycznych. Koszty energii elektrycznej były o 11,0% wyższe, niż przed rokiem, natomiast żywność zdrożała o 2,3% r/r. Inflacja bazowa, która wyłącza ceny paliw i żywności, wciąż utrzymywała się na niskim poziomie (1,1% r/r). W ocenie FOMC, w najbliższych miesiącach najbardziej prawdopodobnym skutkiem wzrostu cen ropy będzie niewielki i tymczasowy wzrost cen towarów, który będzie ściśle monitorowany przez Fed.
- W **Japonii** w lutym inflacja CPI ukształtowała się trzeci miesiąc z rzędu na poziomie 0,0%. Jednocześnie inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii (tj. core-core inflation) wyniosła -0,6% r/r.

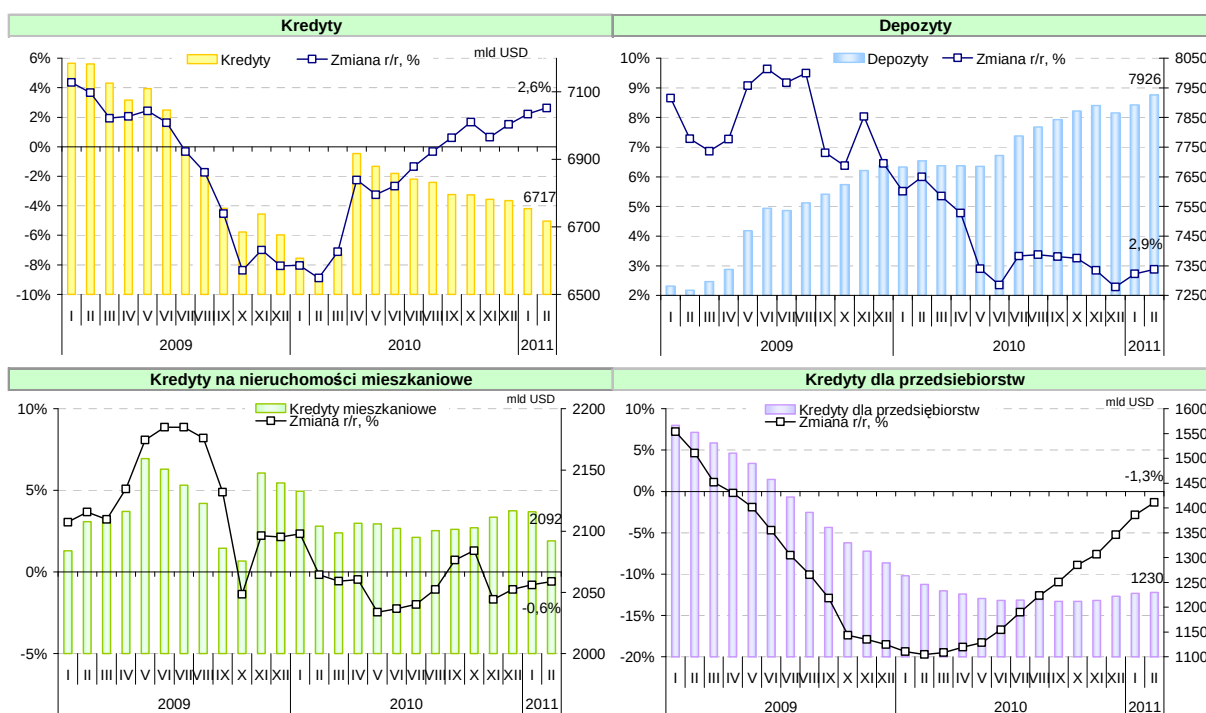


Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics.

Podaż pieniądza

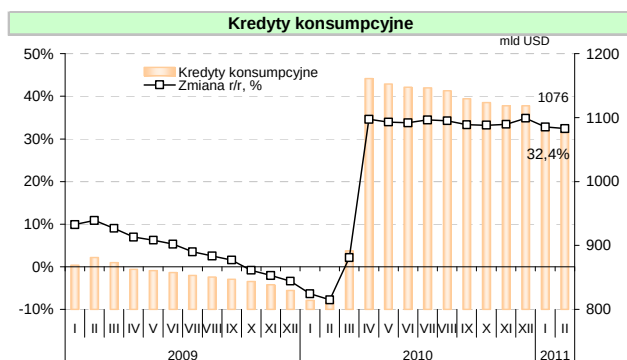


Źródło: Reuters, Federal Reserve.



Źródło: Federal Reserve

- W USA w styczniu roczna dynamika wzrostu kredytów była nieznacznie większa, niż dynamika wzrostu depozytów. Jednocześnie tendencję spadkową kontynuowały kredyty dla przedsiębiorstw, na nieruchomości komercyjne i na nieruchomości mieszkaniowe. W ujęciu miesięcznym, przy wartości depozytów na poziomie 7,9 bln USD, wartość kredytów ogółem nieznacznie spadła i wyniosła 6,7 bln USD.

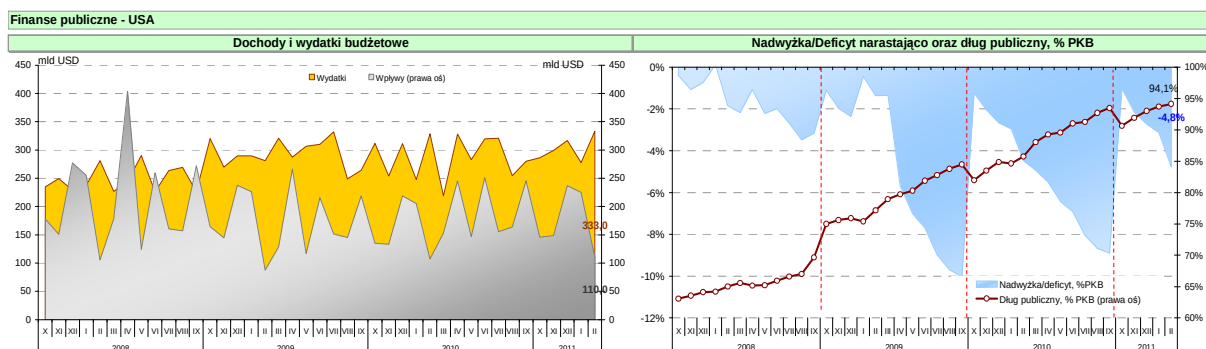


Źródło: Federal Reserve.

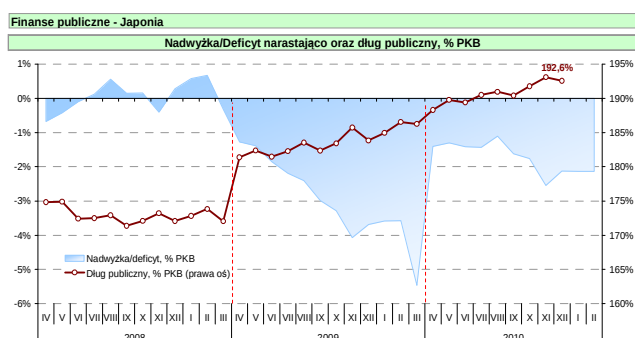
- W styczniu 2010 r. roczne tempo wzrostu kredytów konsumpcyjnych nieznacznie spadło (tj. do 32,4% r/r), a wartość udzielonych kredytów wyniosła 1,1 bln USD.

Finanse publiczne

- Wg Congressional Budget Office, deficyt budżetowy **USA** w ciągu pierwszych pięciu miesięcy roku fiskalnego 2011 r. wzrósł do poziomu 646,4 mld USD (tj. 4,8% PKB). Dług publiczny Stanów Zjednoczonych wg stanu na 28 lutego wyniósł 14,2 bln USD i stanowił 94,1% PKB.



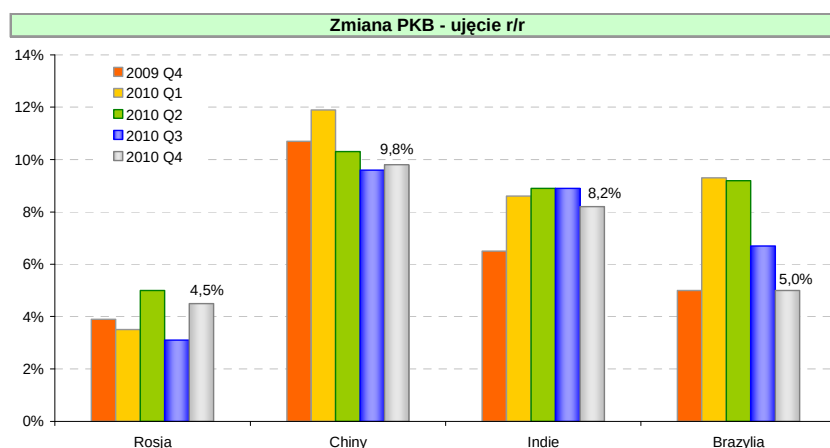
Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.



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

5. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

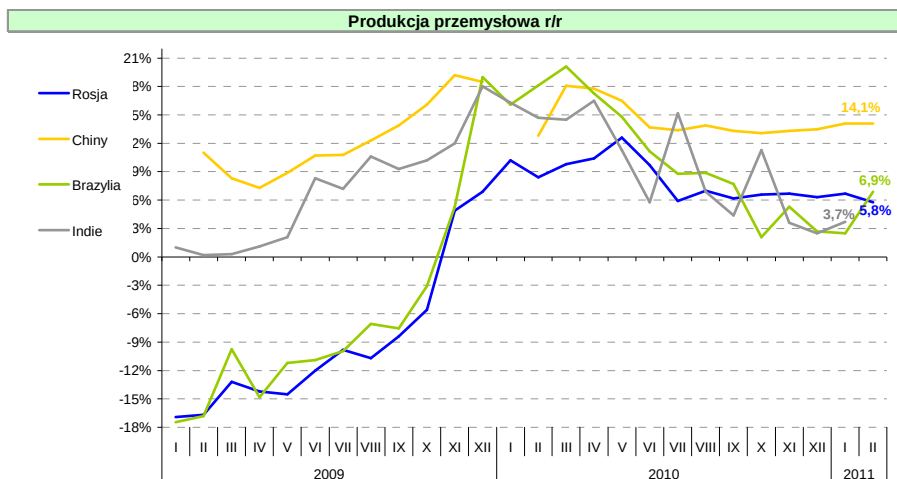
Wzrost gospodarczy



Źródło: Reuters.

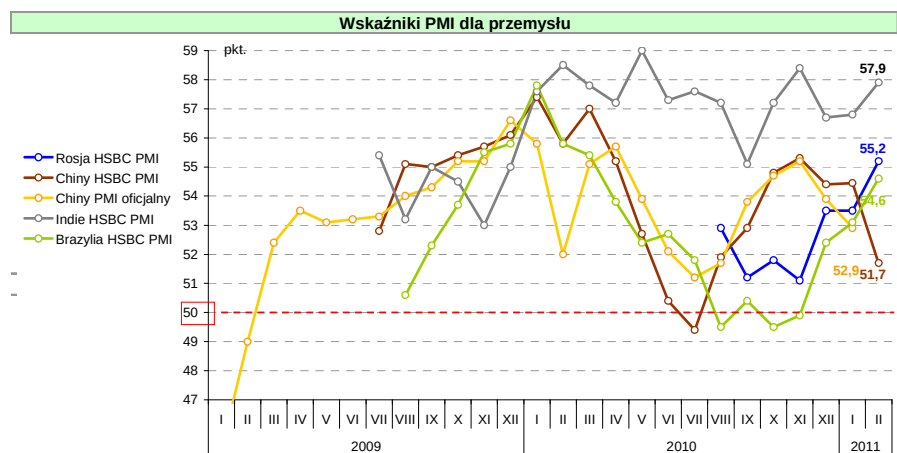
- Wśród krajów BRIC (tj. Brazylia, Rosja, Indie i Chiny) najwyższe tempo wzrostu gospodarczego w IV kwartale 2010 r. osiągnęły **Chiny**. W **Indiach** w IV kwartale odnotowano wzrost PKB o 8,2% r/r. **Brazylijska** gospodarka w IV kwartale 2010 r. rozwijała się w tempie 5,0% r/r, a w całym 2010 r. wzrost gospodarczy wyniósł 7,5%. Jak prognozuje rząd Brazylii, wzrost PKB w 2011 r. prawdopodobnie ukształtuje się w przedziale 4,5-5,0%. Zdaniem ministerstwa finansów Brazylii, wzrost gospodarczy w 2011 r. będzie głównie wspierany przez konsumpcję wewnętrzną, której wzrost w 2011 r. ma wynieść ok. 7,0%. PKB **Rosji** w IV kwartale 2011 r. wzrósł o 4,5% r/r, a sektorem, który uzyskał największy przyrost wartości dodanej, był przemysł wydobywczy. W całym 2010 r. rosyjska gospodarka rozwijała się w tempie 4,0%.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters.

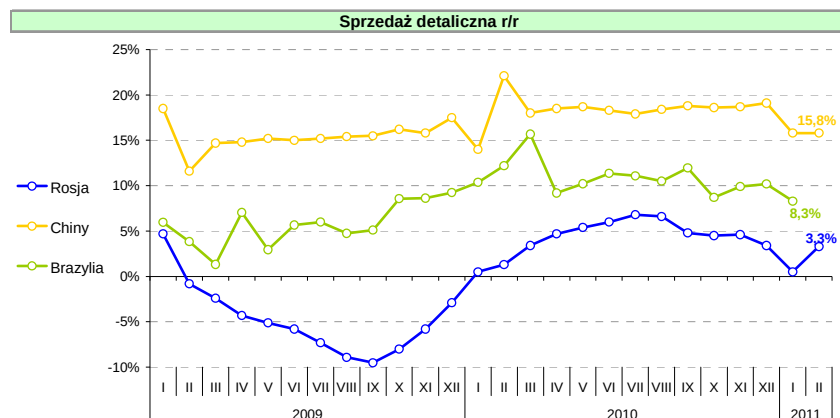
- W lutym 2011 r. wzrost produkcji przemysłowej odnotowano w Chinach, Rosji i Brazylii. Wzrost produkcji przemysłowej w **Brazylii** w lutym wyniósł 6,9% r/r. W **Rosji** tempo wzrostu produkcji przemysłowej zmniejszyło się do poziomu 5,8% r/r, wobec prognoz na poziomie 6,6% r/r. Największy przyrost produkcji odnotowano w przemyśle przetwórczym, głównie dzięki rządowym programom stymulującym ten sektor. Zdaniem analityków, w najbliższych miesiącach dynamika wzrostu produkcji przemysłowej w Rosji będzie spadać pod wpływem stagnacji popytu, będącej skutkiem wysokiej inflacji. W **Chinach** w dwóch pierwszych miesiącach 2011 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 14,1%, wobec prognoz na poziomie 13,3%. Jak wynika z raportu amerykańskiej firmy konsultingowej IHS Global Insight, **Chiny zajęły pierwsze miejsce pod względem wartości produkcji przemysłowej w 2010 r. i wyprzedziły USA, które były liderem od 110 lat**. Chiny wyprodukowały w 2010 r. 19,8% światowej produkcji, a USA 19,4%. Jak wynika z danych opublikowanych w marcu, ogólna wartość światowej produkcji przemysłowej w 2010 r. wyniosła ok. 10,1 bln USD, w tym ok. 2,0 bln USD stanowiła wartość chińskiej produkcji.



Źródło: Reuters.

- W lutym 2011 r. wzrost wskaźnika PMI odnotowały **Indie, Rosja i Brazylia**. Wskaźnik HSBC PMI dla **Chin** spadł w lutym do poziomu 51,7 pkt. i miał najniższą wartość od siedmiu miesięcy.

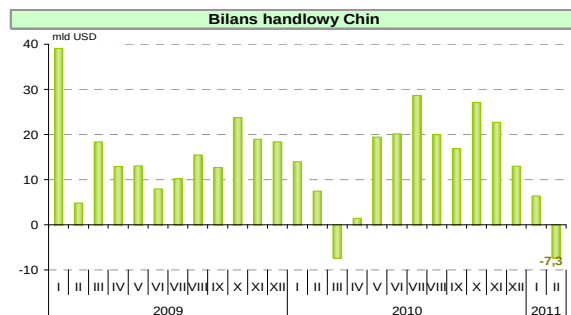
Sprzedaż detaliczna



- W okresie styczeń-luty 2011 r. sprzedaż detaliczna **Chin** wzrosła o 15,8% r/r do ok. 441,7 mld USD, wobec prognozowanych 19,0%. W **Rosji** wartość sprzedaży detalicznej wzrosła w lutym o 3,3% r/r do poziomu ok. 47,6 mld USD, przy czym wzrost odnotowano zarówno z tytułu sprzedaży artykułów spożywczych, jak i przemysłowych.

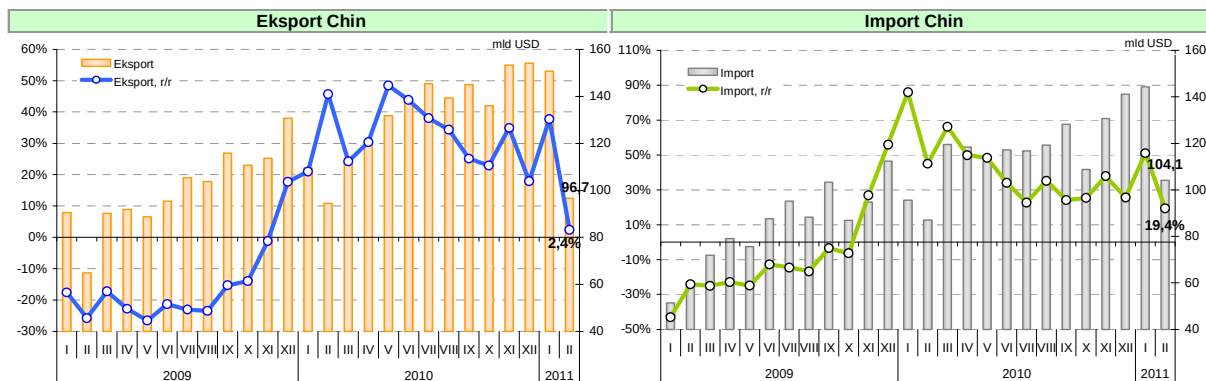
Handel zagraniczny

- Wśród krajów BRIC, w lutym 2010 r. nadwyżkę handlową wykazały **Brazylia i Japonia**. **Chiny** odnotowały deficyt handlowy w wysokości 7,3 mld USD.



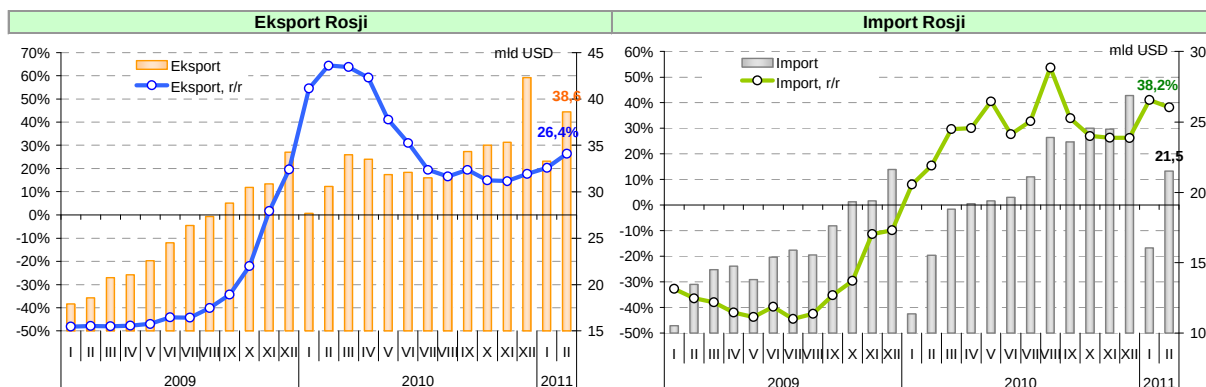
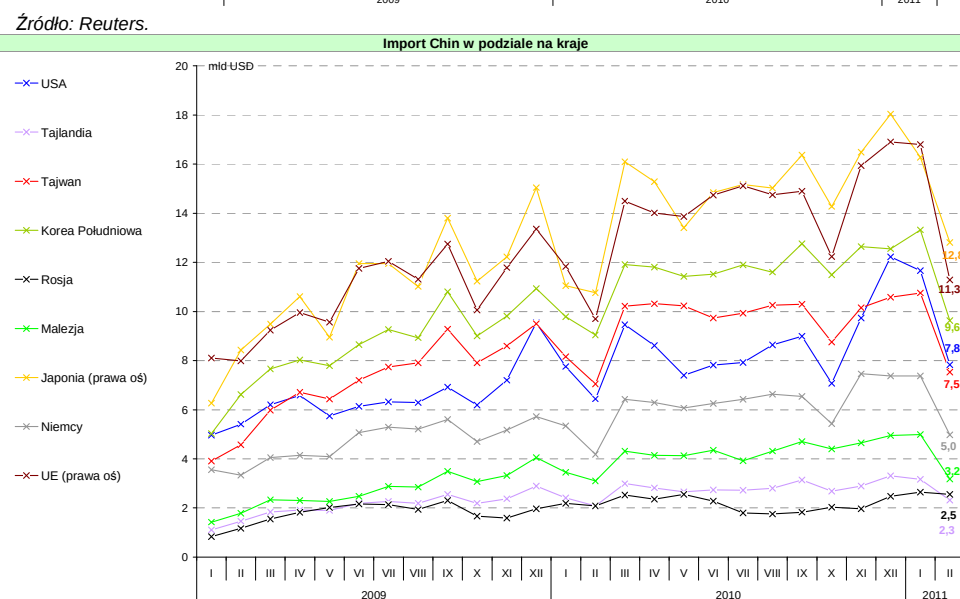
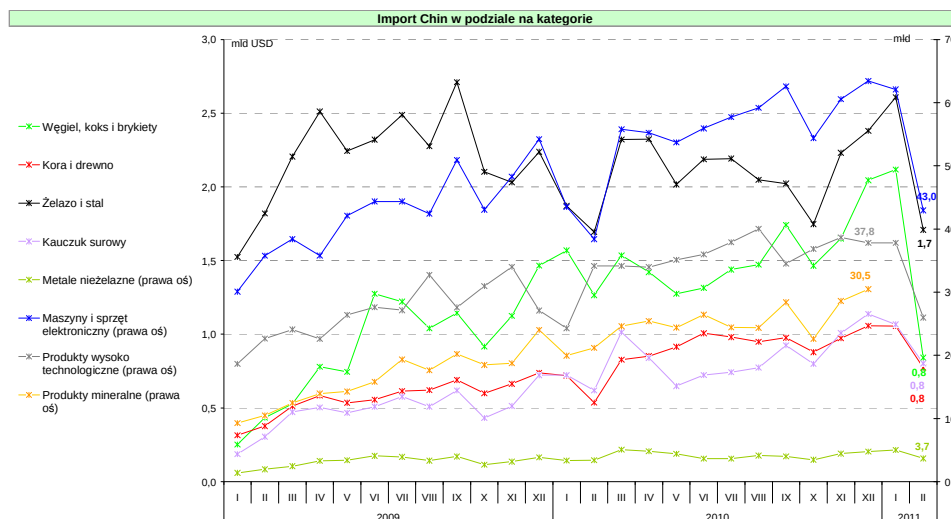
- W lutym 2011 r. **Chiny** odnotowały po raz pierwszy od marca 2010 r. deficyt w handlu zagranicznym (wobec prognozowanej nadwyżki 4,9 mld USD). Tempo wzrostu eksportu było najniższe od listopada 2010 r. i wyniosło 2,4% r/r. Negatywnie na dynamikę eksportu mógł wpłynąć okres świąteczny związany z obchodami chińskiego nowego roku, a wzrost importu o 19,4% r/r wynikał głównie ze znaczącego wzrostu cen surowców.

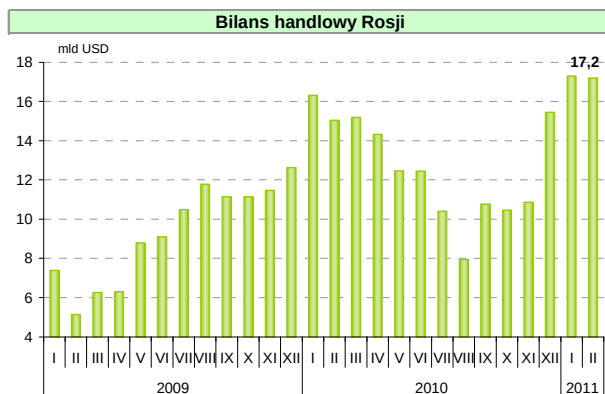
Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

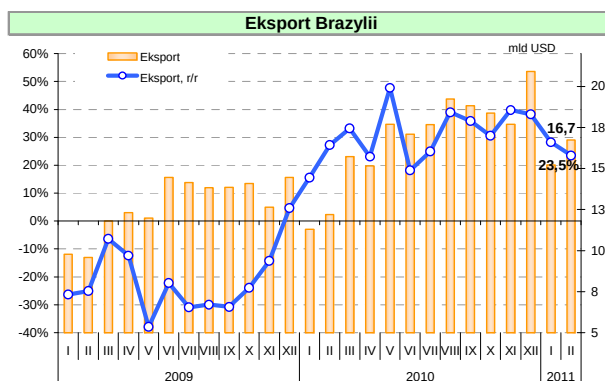
Departament Analiz i Skarbu



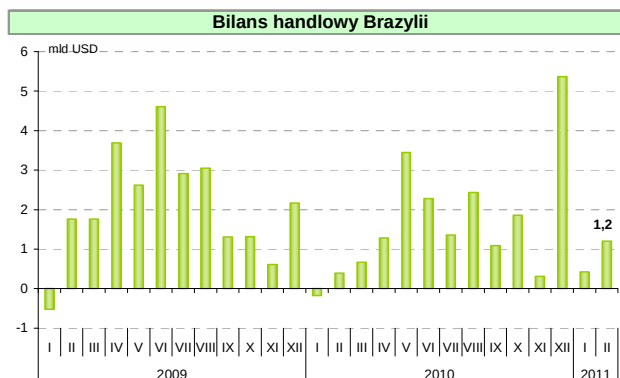
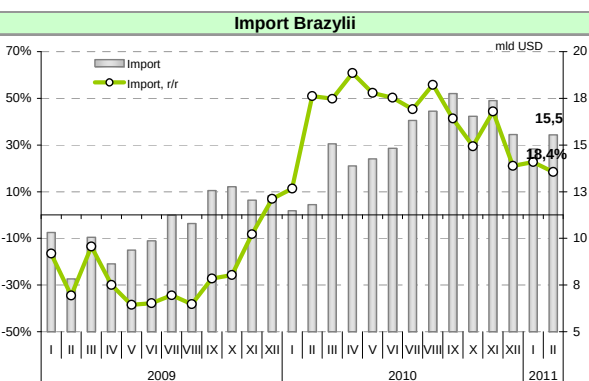


Źródło: Reuters.

- W **Rosji** nadwyżka handlowa w lutym wyniosła 17,2 mld USD. Eksport wzrósł o 26,4% r/r do 38,6 mld USD, a import do 21,5 mld USD (tj.38,2% r/r)

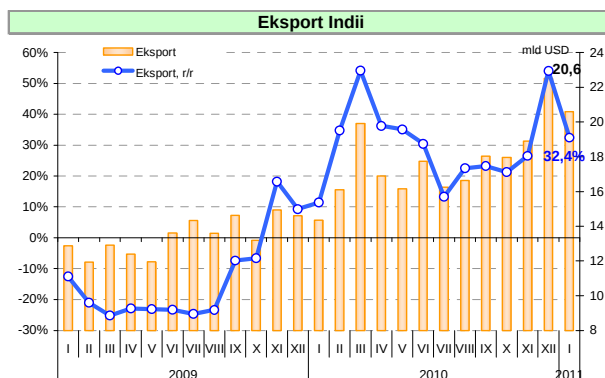


Źródło: Reuters.

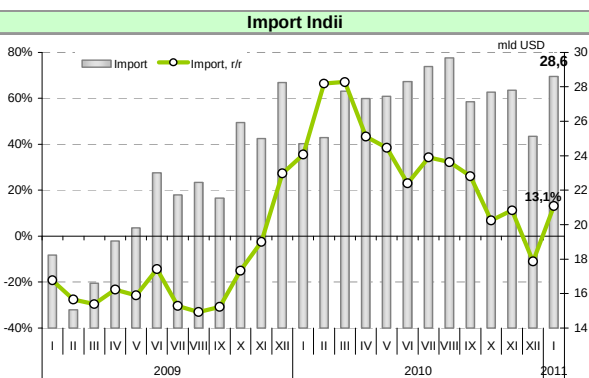


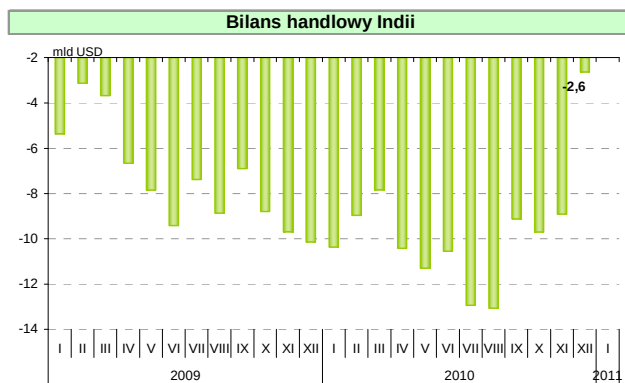
Źródło: Reuters.

- W lutym **Brazylia** wypracowała nadwyżkę handlową w wysokości 1,4 mld USD, wobec prognoz na poziomie 1,8 mld USD. Wartość eksportu była mniejsza od oczekiwań i wyniosła 16,7 mld USD, natomiast wartość importu była zgodna z prognozami i wyniosła 15,5 mld USD.



Źródło: Reuters.

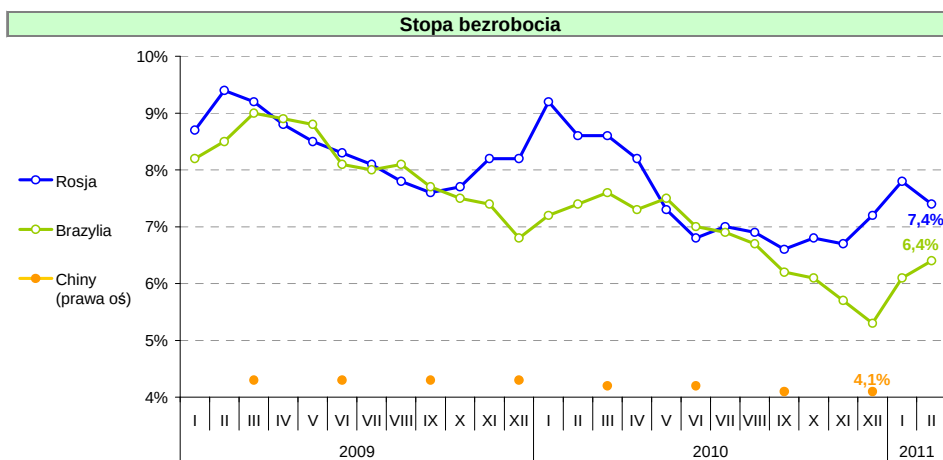




Źródło: Reuters.

- Indie wykazały w styczniu 2011 r. nadwyżkę handlową w wysokości 8,0 mld USD, wobec 2,6 mld USD w grudniu 2010 r. Wpływy z eksportu zwiększyły się w styczniu o 32,4% r/r, natomiast import wzrósł o 13,1%.

Rynek pracy

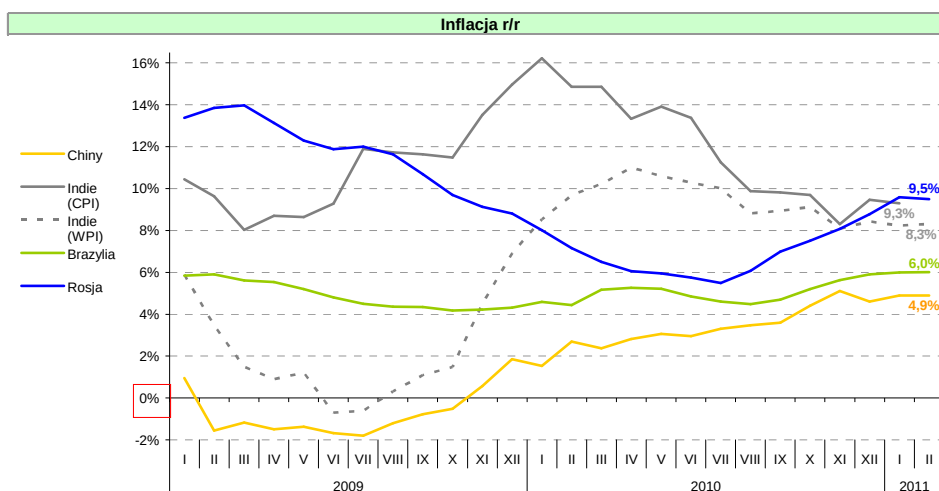


Źródło: Reuters, (brak danych dla Indii oraz kwartalne dane dla Chin).

- Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w Brazylii w lutym wzrosła do 6,4%, a liczba bezrobotnych do 1,5 mln osób. W Rosji stopa bezrobocia spadła do 7,4%, a liczba bezrobotnych ukształtowała się na poziomie ok. 5,7 mln osób.

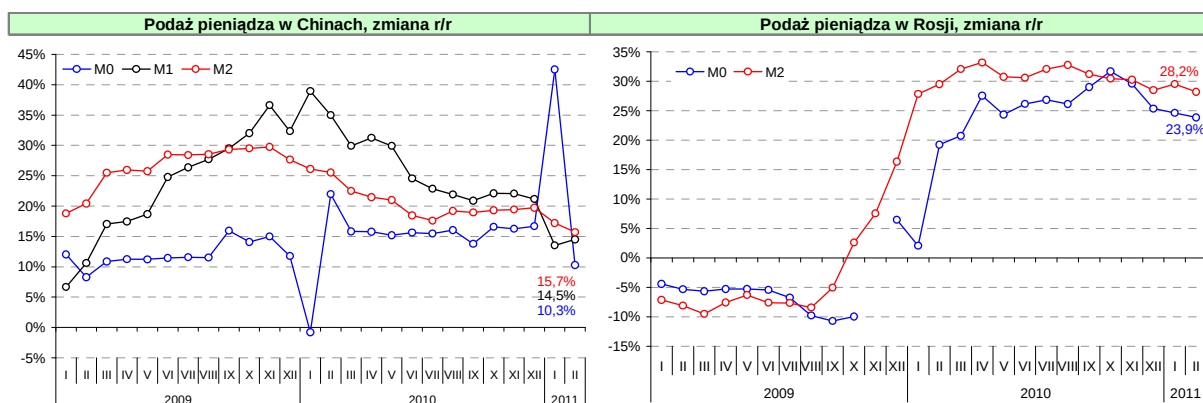
Inflacja

- W lutym 2011 r. w krajach BRIC nastąpiło wyhamowanie tendencji inflacyjnych. Bank centralny **Indii** w celu dalszego zmniejszenia presji inflacyjnej kontynuował w marcu zaostrzanie polityki pieniężnej, podnosząc stopę repo do poziomu 6,75% i stopę reverse repo do 5,75%. W **Chinach** w lutym roczna stopa inflacji utrzymała się na poziomie zanotowanym w styczniu. Chiński bank centralny podwyższył w marcu stopę rezerw obowiązkowych o 50 pkt. bazowych do 20,0%. Była to trzecia podwyżka rezerw obowiązkowych dla banków w 2011 r. W ocenie analityków, w najbliższych miesiącach należy spodziewać się kolejnych podwyżek stóp procentowych, gdyż bank centralny będzie zmierzał do osiągnięcia na koniec 2011 r. celu inflacyjnego w wysokości 4,0%. W **Rosji** postanowiono podnieść stopę rezerw obowiązkowych, a główną stopę procentową utrzymać na dotychczasowym poziomie (tj. 8,0%). Argumentem za utrzymanie głównej stopy była aprecjacja rubla, ograniczająca presję inflacyjną. W **Brazylii** bank centralny w celu ograniczenia presji inflacyjnej i schłodzenia gospodarki podniósł w marcu główną stopę o 25 p.b. do 11,75%. W ocenie analityków, w najbliższych miesiącach w Brazylii należy spodziewać się kolejnych podwyżek stóp procentowych.

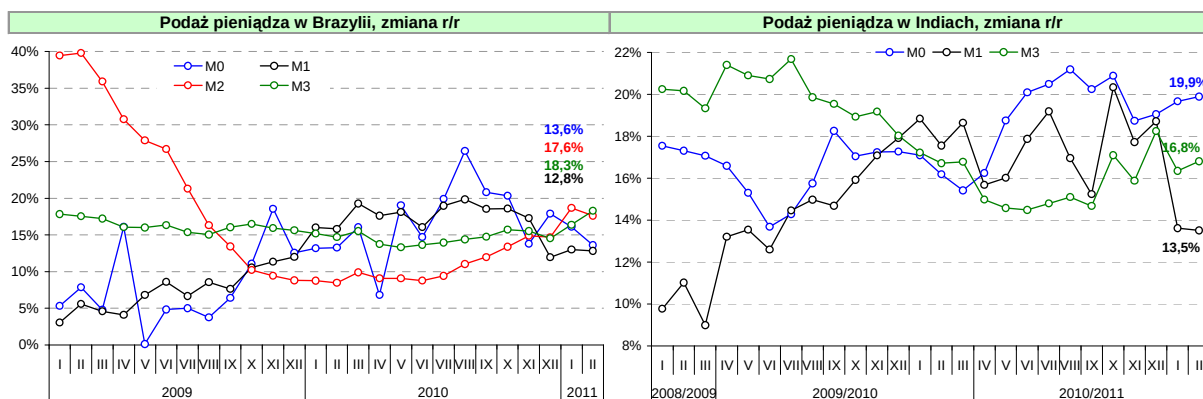


Źródło: Reuters.

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters.

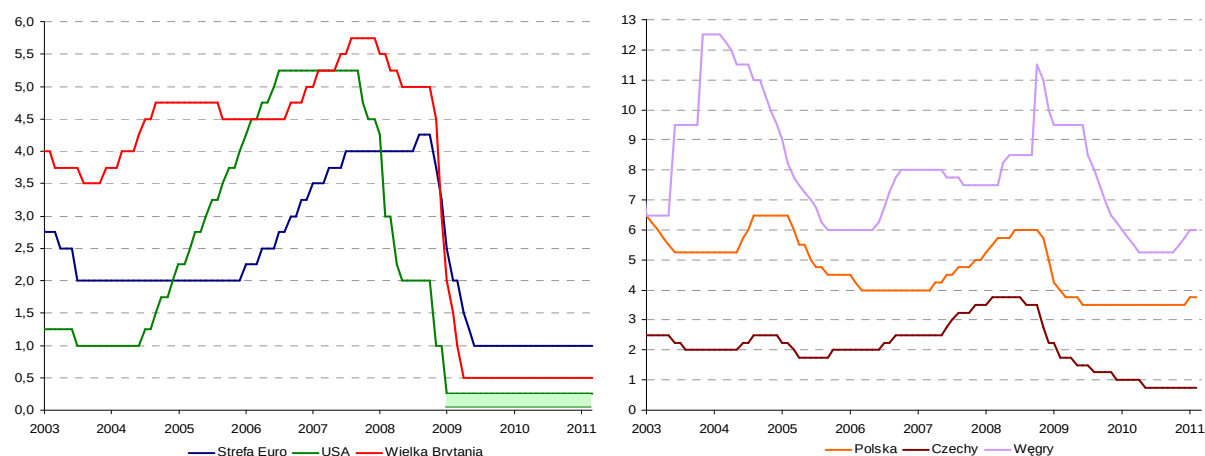


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

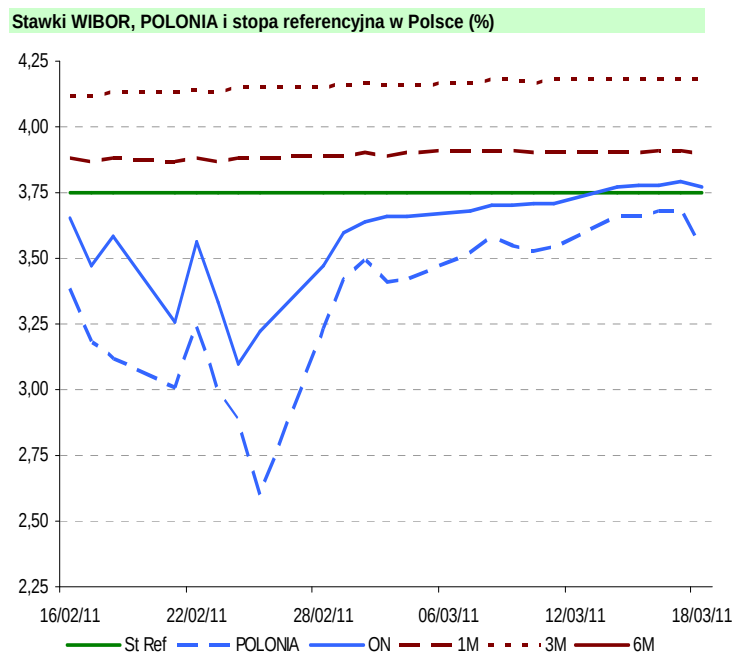
- Europejski Bank Centralny pozostawił w marcu stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W komunikacie po posiedzeniu użyto sformułowania „duża czujność” (używanego zwykle jako zapowiedź podwyżki), co wraz z komentarzami prezesa ECB, J.C. Trichet'a, o rosnącej presji inflacyjnej, interpretowane jest przez analityków rynkowych jako zapowiedź bliskiej podwyżki stóp procentowych. Od maja 2009 r. główna stopa procentowa w strefie euro wynosi 1,00%.
- Stopy procentowe w Anglii pozostały w marcu na niezmiennym poziomie. Jednocześnie Bank Anglii poinformował o kontynuowaniu wartego 200 mld GBP programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej. Od marca 2009 r. główna stopa procentowa wynosi 0,50%.
- W marcu Federal Open Market Committee pozostawił na niezmiennym poziomie główną stopę procentową Fed w przedziale 0,0-0,25% (stopy pozostają na niezmiennym poziomie 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 są przekonani, że fundamenty ożywienia gospodarczego USA umocniły się, a warunki na rynku pracy wydają się stopniowo poprawiać.
- W marcu Ludowy Bank Chin podniósł stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. dla największych banków w Chinach do najwyższego w historii poziomu 20,00%. Roczna stopa depozytowa pozostała bez zmian na poziomie 3,00%, a pożyczkowa na poziomie 6,06%. Decyzja ma na celu ograniczenie tempa kreacji kredytu oraz przeciwdziałanie rosnącej inflacji.

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

- W dniach 1-2 marca odbyło się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (RPP), na którym pozostawiono stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie. W komunikacie po posiedzeniu Rada uzasadniła swoją decyzję między innymi utrzymującą się umiarkowaną presją płacową w sektorze przedsiębiorstw i dalszym wzrostem bezrobocia, które zmniejszają ryzyko utrwalenia się inflacji powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. Od 20 stycznia 2011 r., główna stopa procentowa pozostaje na poziomie 3,75%.



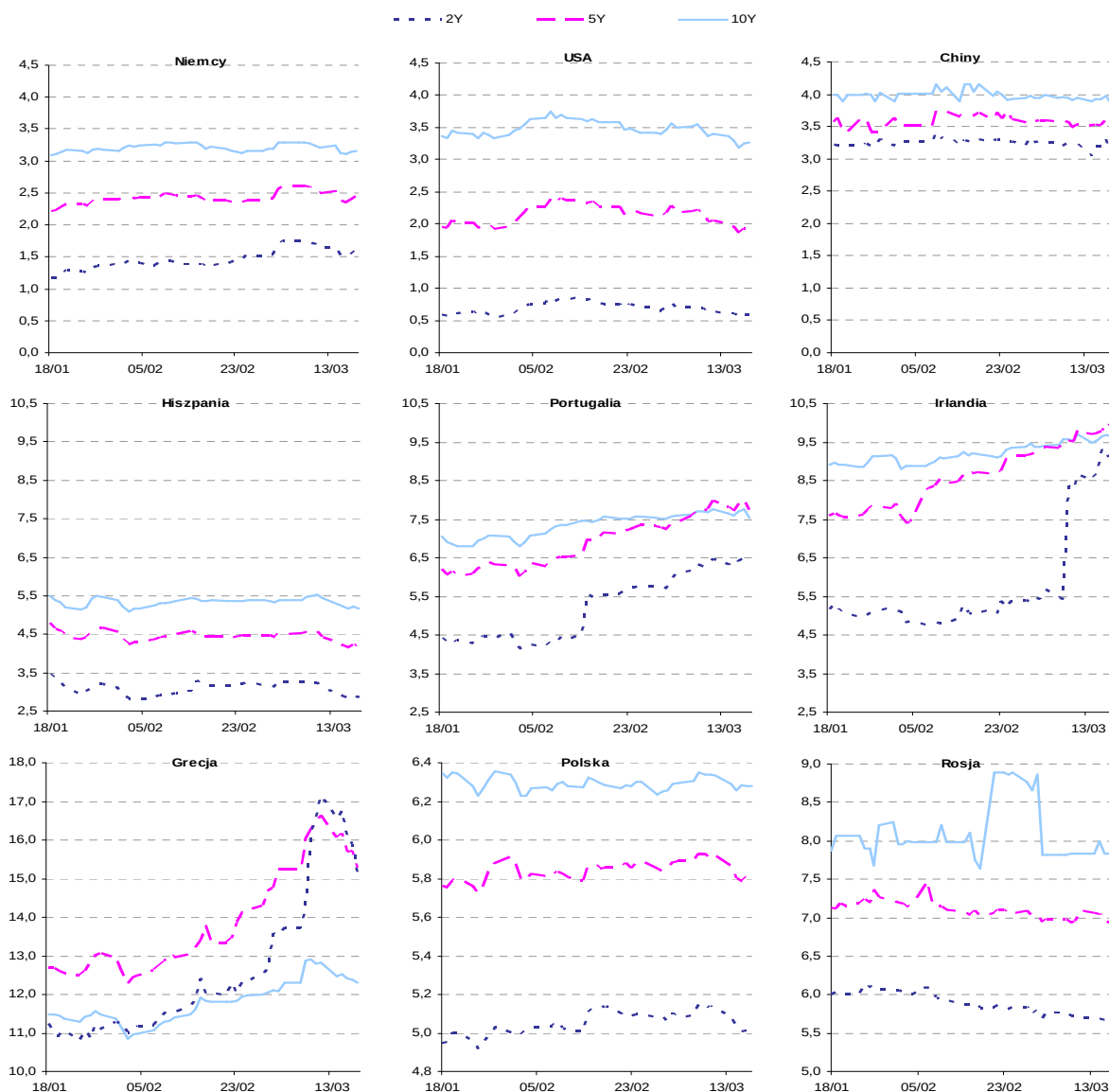
Źródło: Reuters.

- ♦ Na początku okresu od 16 lutego do 18 marca 2011 r. stawka WIBOR ON i stawka referencyjna POLONIA miały tendencję do obniżenia się wraz ze zbliżaniem się końca okresu rozliczeniowego rezerwy obowiązkowej banków. Wraz z początkiem nowego okresu rozliczeniowego stawki te sukcesywnie rosły w kierunku poziomu stopy referencyjnej NBP.
- ♦ Oprocentowanie dłuższych depozytów stabilnie wzrasta wraz z utrzymującymi się oczekiwaniami dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Miesięczna stawka depozytowa WIBOR wzrosła w analizowanym okresie z poziomu 3,88% do poziomu 3,90%, trzymiesięczna z 4,12% do 4,18%, a sześciomiesięczna z 4,35% do 4,41%.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r. krzywa rentowności obligacji niemieckich kontynuowała spłaszczanie się. Rentowność 10-letnich spadła o 8 p.b. do poziomu 3,17%. Natomiast rentowność obligacji 5-letnich wzrosła o 4 p.b. do poziomu 2,45%, a rentowność obligacji 2-letnich wzrosła o 21 p.b. do poziomu 1,60%. Silniejszy wzrost rentowności niemieckich papierów na krótkim końcu krzywej dochodowości nastąpił w reakcji na marcowy komunikat po posiedzeniu decyzyjnym EBC, w którym znalazła się zapowiedź znacznie wcześniejszych podwyżek stóp procentowych niż do tej pory wyceniał rynek. Natomiast spadek rentowności na długim końcu krzywej niemieckich papierów skarbowych wynikał przede wszystkim z utrzymującej się na wysokim poziomie awersji do ryzyka związanej głównie z wydarzeniami w Afryce Północnej oraz utrzymującymi się problemami kredytowymi niektórych krajów strefy euro.
- ♦ W analizowanym okresie rentowność amerykańskich obligacji skarbowych obniżyła się, a krzywa dochodowości spłaszczyła się za sprawą większego spadku rentowności na dłuższym końcu krzywej. Rentowność obligacji 10-letnich obniżyła się o 35 p.b. do poziomu 3,27%, 5-letnich o 42 p.b. do poziomu 1,93% i 2-letnich o 25 p.b. do poziomu 0,59%. Spadek rentowności, zwłaszcza w segmencie obligacji 5- i 10-letnich, spowodowany był między innymi globalnym wzrostem awersji do ryzyka związanym głównie z wydarzeniami w Afryce Północnej oraz publikacją słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy (wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych) i rynku nieruchomości (niższa liczba pozwoleń na budowę domów oraz rozpoczętych budów domów) przy konsekwentnie utrzymywanej polityce akomodacyjnej Fed.
- ♦ W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r. rentowności obligacji krajów strefy euro, takich jak Hiszpania, Belgia i Włochy – obniżyły się w reakcji na deklaracje płynące ze szczytu państw Unii Europejskiej w dniu 11.03. (postanowiono m.in. zwiększyć kwotę funduszu pomocowego, umożliwić funduszowi zakup na rynku pierwotnym papierów dłużnych krajów zagrożonych kryzysem, zanim kraj zwróci się o pomoc oraz wydłużyć termin spłaty i obniżyć oprocentowanie kredytu dla Grecji). W analizowanym okresie rentowność 10-letnich obligacji włoskich obniżyła się o 5 p.b. do poziomu 4,68%, hiszpańskich o 18 p.b. do poziomu 5,17% oraz belgijskich o 17 p.b. do poziomu 4,07%. Natomiast rentowność obligacji portugalskich, irlandzkich i greckich wzrosła. Rentowność 10-letnich obligacji portugalskich wzrosła o 11 p.b. do poziomu 7,54%, irlandzkich o 49 p.b. do 9,65% a greckich o 38 p.b. do 12,29%. Według analityków rynkowych rząd Portugalii jest bliski prośby o pomoc finansową (podobnie jak w ub. r. rządy Grecji i Irlandii). Inwestorzy oczekują obniżenia deficytów budżetowych w tych krajach, co przyczynia się do zwiększenia wahań w dochodowości obligacji i w wycenie CDS'ów tych krajów.

- W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r. krzywa dochodowości polskich papierów skarbowych obniżyła się – jednocześnie się wystramiając. Rentowność polskich 2-letnich obligacji skarbowych obniżyła się o 11 p.b. do poziomu 5,02%, 5-letnich o 5 p.b. do poziomu 5,82% a 10-letnich o 3 p.b. do poziomu 6,28%. Decydującym powodem spadku i wystromienia się krzywej rentowności były reakcje rynku na dane o inflacji. Pod koniec omawianego okresu, tj. w dniu 15.03., GUS opublikował wskaźnik CPI r/r za luty, znacząco poniżej oczekiwań rynkowych (3,6% wobec oczekiwań na poziomie 3,9%) jednocześnie rewidując dane za styczeń, co spowodowało spadek krzywej dochodowości zwłaszcza na jej krótkim końcu. Skalę spadku i wystromienia się krzywej rentowności potęguje fakt wcześniejszego wzrostu i spłaszczenia się krzywej rentowności po publikacji w dniu 14.02. danych o styczniowej inflacji.



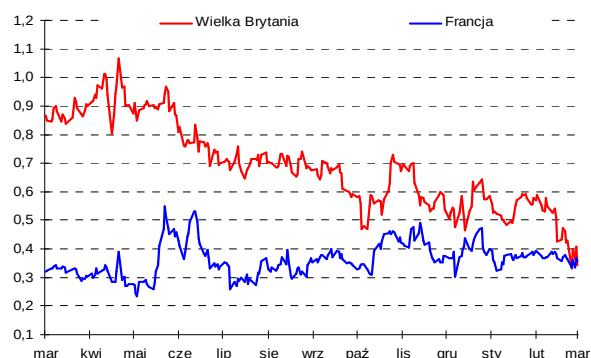
Źródło: Reuters.

- W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i większością ich odpowiedników w pozostałych krajach UE (poza spreadami obligacji hiszpańskich i belgijskich) wzrosły, pomimo pozytywnie odebranych przez inwestorów deklaracji płynących ze szczytu strefy euro w dniu 11.03. Na wzrost spreadów wpłynęła przede wszystkim znacząca skala podaży papierów skarbowych państw Europy Zachodniej na rynku pierwotnym, nasilenie oczekiwań inwestorów na to, że Portugalia będzie zmuszona poprosić o pomoc finansową w najbliższym czasie oraz oczekiwania inwestorów na przeprowadzenie deklarowanych wcześniej trudnych reform fiskalnych w niektórych krajach Europy Zachodniej.

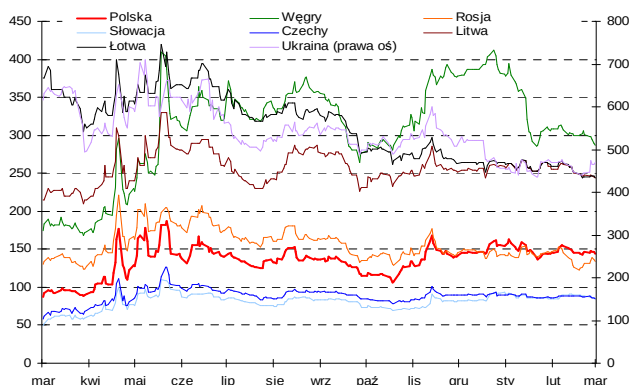
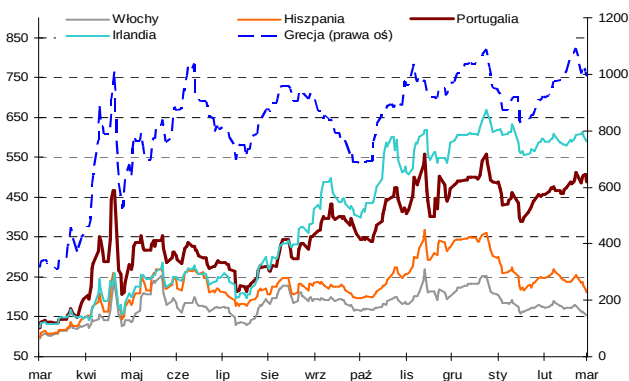
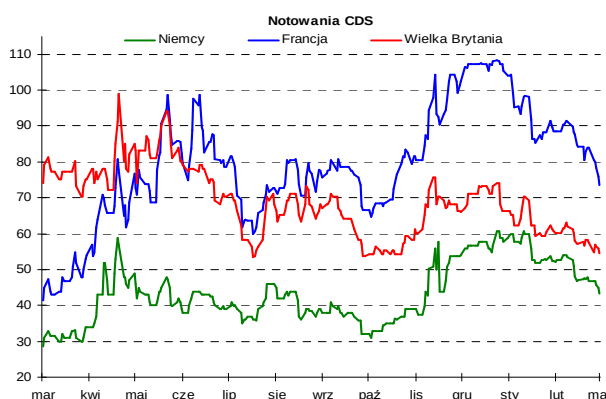
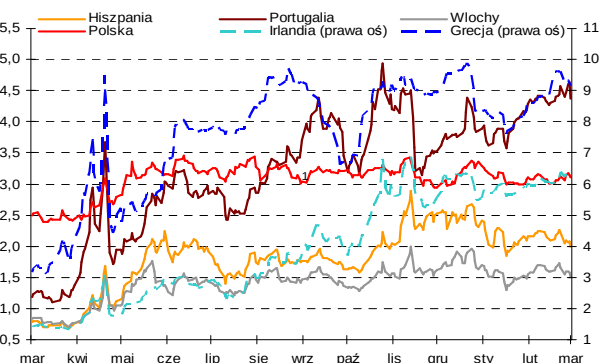
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie pozostawał na stabilnym poziomie. Spread ten na koniec okresu wzrósł o 4 p.b. do poziomu 311 p.b. z powodu większego spadku rentowności 10-letnich obligacji niemieckich niż polskich.

Spread (p.p.)

Spread pomiędzy rentownością 10-letnich obligacji rządu Niemiec i rentownością 10-letnich obligacji wybranych państw



Spread pomiędzy rentownością 10-letnich obligacji rządu Niemiec i rentownością 10-letnich obligacji wybranych państw

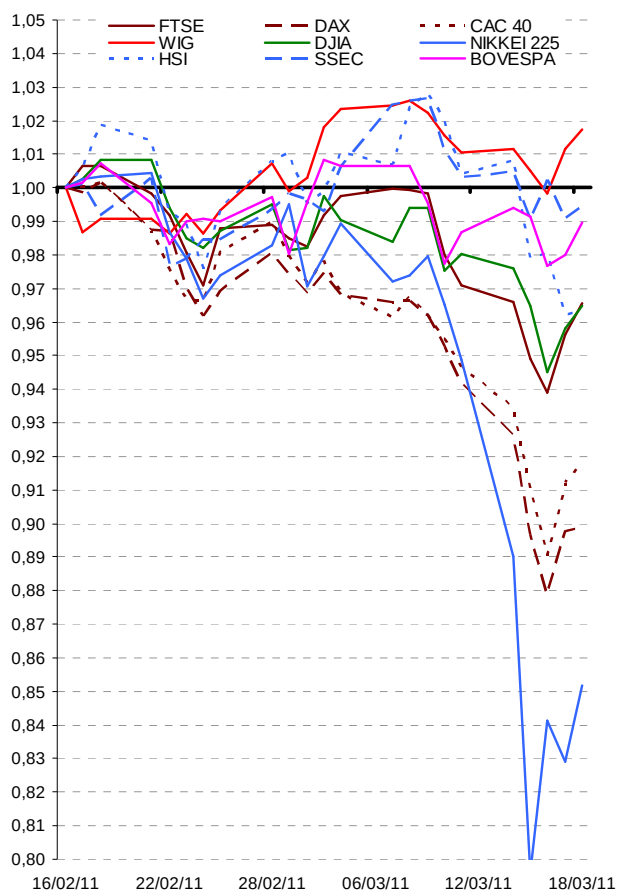


Źródło: Reuters.

- W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r. wycena swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) dla większości krajów Europy Zachodniej umiarkowanie spadła lub ustabilizowała się. Wycena 5-letnich CDS'ów Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji, spadła w przedziale od 6 p.b. do 15 p.b. Wycena CDS'ów Włoch i Hiszpanii spadła bardziej znacząco – odpowiednio o 21 p.b. i o 36 p.b., w reakcji na deklaracje płynące ze szczytu strefy euro. Natomiast wycena CDS'ów Portugalii i Grecji wzrosła odpowiednio o 36 p.b. do poziomu 489 p.b. oraz o 78 p.b. do poziomu 993 p.b. Wzrost CDS'ów Portugalii wynikał z rosnącego ryzyka dotyczącego obsługi zadłużenia kraju, co przy spadku prawdopodobieństwa uchwalenia programu zacieśnienia fiskalnego, zwiększało presję na zwrócenie się Portugalii o pomoc finansową do UE i MFW. Wzrost wyceny CDS'ów Grecji wynikał przede wszystkim z obniżenia ratingu tego kraju oraz głównych greckich banków o 3 stopnie odpowiednio do poziomu B1 oraz Ba1. Wycena CDS'ów Irlandii obniżyła się o 9 p.b.
- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów krajów w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej obniżyła się w przedziale od 12 do 19 p.b. (Rosja, Litwa, Łotwa, Węgry) lub pozostała na stabilnym poziomie (Słowacja, Czechy, Ukraina).
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie nie zmieniła się i pozostała na poziomie 144 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Źródło: Reuters.

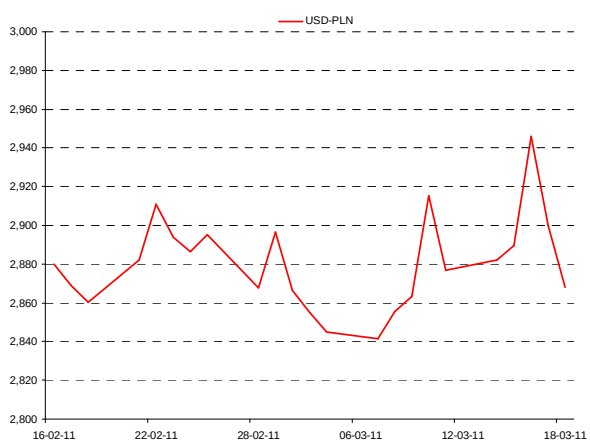
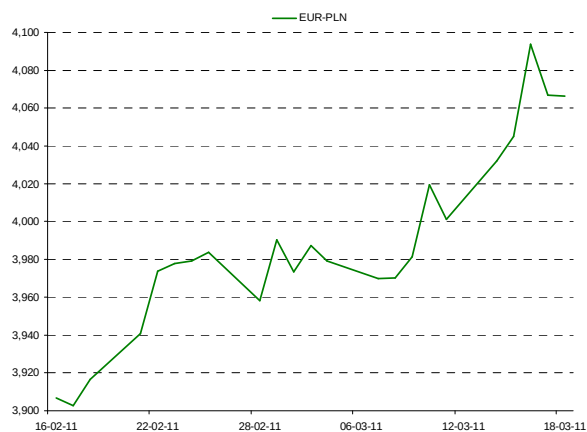
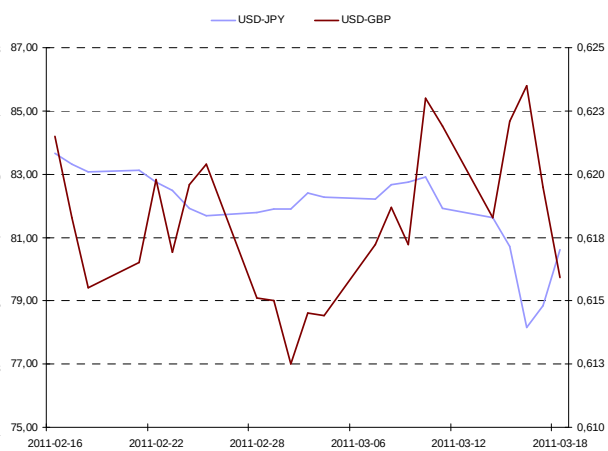
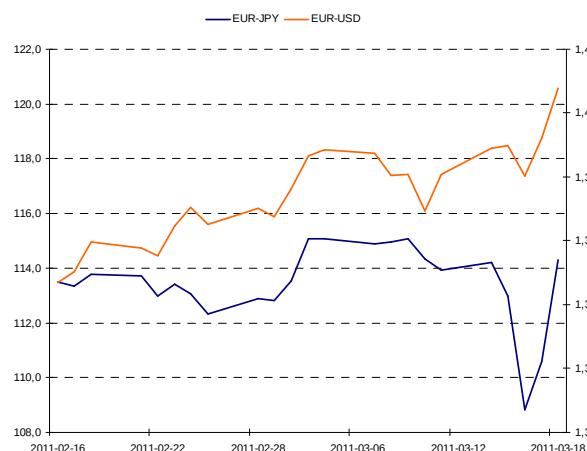
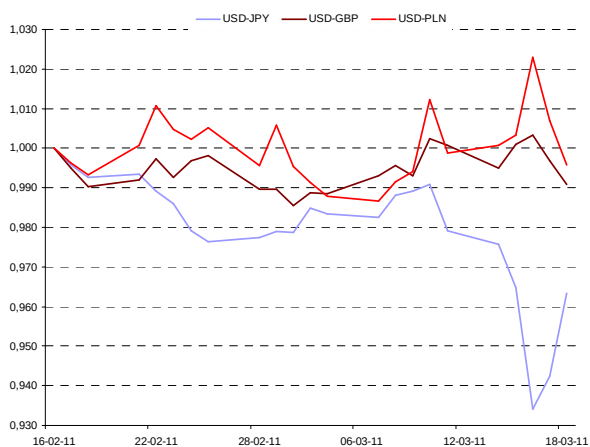
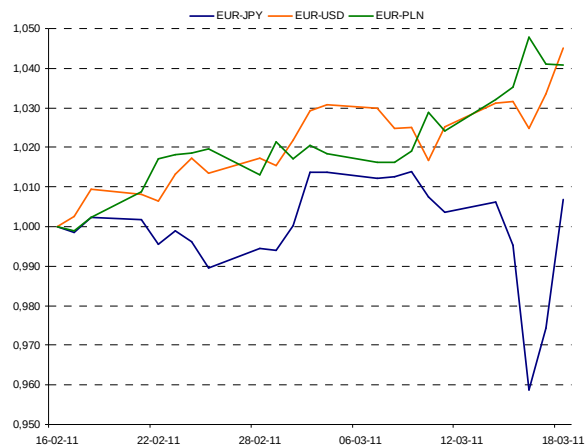
- ♦ W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r. niemal wszystkie indeksy giełdowe odnotowały spadek. W początkowej fazie omawianego okresu na spadek indeksów wpłynęła sytuacja w Libii i związany z nią wzrost cen ropy naftowej, który mógłby wpłynąć na osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego na świecie. Natomiast spadki indeksów silnie pogłębiło trzęsienie ziemi w Japonii. W wyniku obu zdarzeń japoński indeks Nikkei 225 obniżył się w analizowanym okresie o 14,8%, niemiecki indeks DAX o 10,1%, hongkoński indeks HSI o 3,7%, a amerykański DJIA o 3,5%.
- ♦ Polski indeks WIG w analizowanym okresie oparł się negatywnym nastrojom giełdowym na całym świecie – łamiąc granicę 48 000 pkt. i wzrastając o 1,7% do poziomu 48 010,91 pkt.

4. Rynek walutowy

- ♦ W trakcie analizowanego okresu euro umocniło się do dolara amerykańskiego o 4,5% przede wszystkim z powodu nasilenia oczekiwań rynkowych odnośnie podwyżki stóp procentowych EBC na kwietniowym posiedzeniu Rady Prezesów banku. Istotnym wydarzeniem dla rynku walutowego było trzęsienie ziemi w Japonii, które miało miejsce w dniu 11.03. W wyniku wstępnie oszacowanych znacznych strat gospodarki Japonii i spodziewanych przepływów funduszy z rynków zagranicznych do kraju – japońska waluta w ciągu kilku dni po kataklizmie silnie się umocniła. Jen zyskał w stosunku do dolara 6%, a w stosunku do euro 4%. Umocnienie się jena spowodowało skoordynowaną interwencyjną sprzedaż jena przez banki centralne grupy państw G7. Była to pierwsza wspólna interwencja banków centralnych od 2000 r. Po interwencji wartość jena w stosunku do euro i dolara ustabilizowała się na poziomie 115 JPY/EUR i 81 JPY/USD.
- ♦ W okresie od 16 lutego do 18 marca 2011 r. złoty osłabił się w stosunku do euro o 4,1%, oraz wzmocnił się do dolara amerykańskiego o 0,4%. Spadek wartości złotego względem euro z jednej strony spowodowany był wzrostem wartości euro z powodu nasilenia się oczekiwań rynkowych odnośnie podwyżki stóp procentowych EBC (głównie z powodu komentarzy po posiedzeniu EBC oraz wystąpień prezesa EBC J.C. Tricheta) a z drugiej strony spadkiem wartości złotego z powodu zmniejszenia się oczekiwań rynkowych odnośnie podwyżki stóp procentowych w Polsce (głównie z powodu niższej niż oczekiwano inflacji).

Departament Analiz i Skarbu

Notowania walut

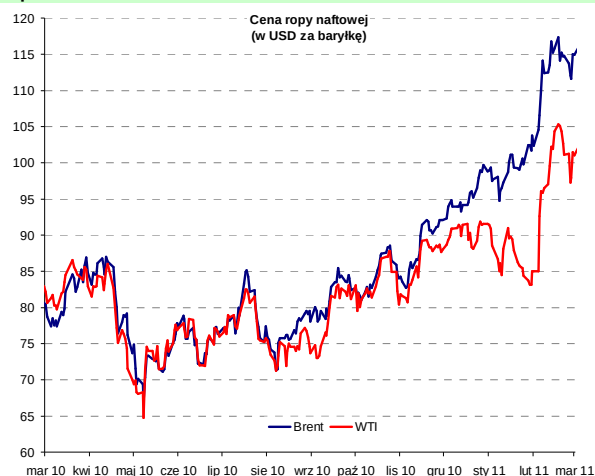


Źródło: Reuters.



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



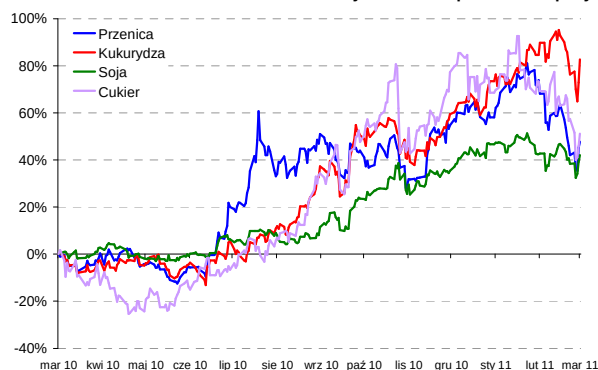
Źródło: Reuters.

- W analizowanym okresie nastąpił dalszy wzrost cen ropy naftowej. Najprawdopodobniej było to spowodowane dalszym wzrostem obaw, że niespokojna sytuacja w krajach Bliskiego Wschodu i Afryki (obejmująca kolejne kraje m.in. Libię, Bahrajn) zagrozi wydobyciu i dostawom ropy do Europy. Zwiększyły się także obawy, że protesty ludności rozszerzą się na Arabię Saudyjską – największego producenta ropy na Bliskim Wschodzie. Stąd wzrost ceny ropy Brent do 114,9 USD za baryłkę i WTI do 101,1 USD za baryłkę na koniec analizowanego okresu. Spadła natomiast różnica pomiędzy ceną ropy Brent i WTI z prawie 20 USD do ok. 14 USD za baryłkę.

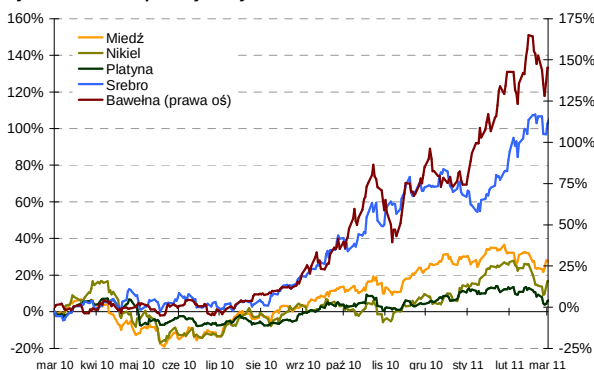
Produkty spożywcze i surowce przemysłowe

- Po dynamicznym wzroście w poprzednich miesiącach, większość ogólnoswiatowych cen surowców przemysłowych i podstawowych produktów spożywczych spadła. Miał na to wpływ m.in. spadek popytu spowodowany ich wysokimi cenami, a także wzrost ich prognozowanej produkcji. Ceny dóbr przemysłowych spadły także ze względu na obawy o spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie w reakcji na wysokie ceny ropy. Jednocześnie wzrost cen ropy na koniec analizowanego okresu (międzynarodowa interwencja wojskowa w Libii) może spowodować wzrost kosztów produkcji, przekładając się następnie na wzrost cen produktów finalnych.

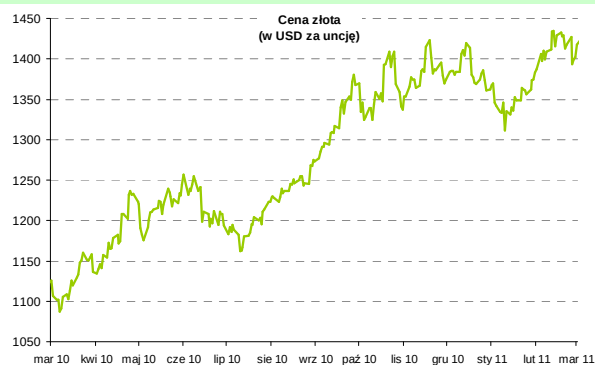
Dynamika cen produktów spożywczych i surowców przemysłowych



Źródło: Reuters.



Złoto



Źródło: Reuters.

- Cena złota w analizowanym okresie odnotowała kolejny rekord wynoszący 1 434,6 USD za uncję. Na wzrost ceny złotałożyło się kilka czynników, m.in. obawy inwestorów o wzrost inflacji na świecie spowodowany wysokimi cenami surowców przemysłowych i produktów spożywczych oraz deprecjacja głównych walut światowych w wyniku luźnej polityki monetarnej prowadzonej przez główne banki centralne. Na 18 marca cena złota wyniosła 1 417,6 USD za baryłkę.