

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Kwiecień 2011*



Synteza

W raporcie, dla celów prezentacyjnych, przyjęto następujący podział: • Polska, • Europa Zachodnia, • USA, • Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Polska

- ♦ Oczekuje się, że w I kw. br. wzrost PKB ukształtował się na poziomie pomiędzy 4,0% a 4,5% r/r. Wzrostu na poziomie zbliżonym do 4,5% r/r oczekuje GUS, a na poziomie ok. 4,2% r/r MF.
- ♦ Korzystnie na tempo wzrostu w ciągu I kwartału br. wpływały:
 - ♦ wysoka dynamika sprzedaży detalicznej (w marcu na poziomie ponad 9% r/r),
 - ♦ utrzymująca się dobra dynamika produkcji przemysłowej,
 - ♦ bardzo wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej, która w marcu wzrosła do kolejnego rekordowego poziomu 24,2% r/r, co może być początkiem kształtowania się pozytywnej koniunktury w branży,
 - ♦ utrzymanie niskiego deficytu w wymianie handlowej (w styczniu i lutym).
- ♦ Negatywnym sygnałem był natomiast dalszy wzrost inflacji w marcu – do poziomu 4,3% r/r (m.in. pod wpływem kilkumiesięcznego wzrostu cen surowców, w tym energetycznych i rolnych, w skali globalnej). Utrzymywanie się inflacji powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego (tj. 3,5%) było jednym z argumentów za kolejną podwyżką stóp procentowych NBP przez RPP (do poziomu 4,0% dla stopy referencyjnej).

Europa Zachodnia

- ♦ Wskaźniki koniunktury gospodarczej w strefie euro wskazują na stagnację konsumpcji – od grudnia ub.r. dynamika sprzedaży detalicznej jest zerowa, co oznacza zmniejszenie wpływu konsumpcji na wzrost PKB w I kw. br. Przyczyniło się do tego zacieśnienie fiskalne w większości

państw strefy euro wraz z początkiem 2011 r., związane z przeprowadzaną konsolidacją sektora finansów publicznych.

- Korzystnie kształtuje się dynamika produkcji przemysłowej dla strefy euro, przy czym za znaczną część tego wzrostu odpowiada dobra koniunktura w Niemczech. Wysoki poziom wskaźników wyprzedzających koniunktury w sektorze (PMI oraz zamówień przemysłowych) pozwala przypuszczać, że w najbliższych miesiącach tempo wzrostu produkcji przemysłowej zostanie utrzymane.
- W ostatnich miesiącach znacznie wzrosły wskaźniki inflacji w strefie euro: HICP do 2,8% w kwietniu, bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności) do 1,5% w marcu oraz PPI (cen producentów) do 6,6% w lutym. Do głównych przyczyn rosnącej inflacji zalicza się dynamiczny wzrost cen surowców energetycznych (szczególnie ropy naftowej) i przemysłowych oraz żywności. Ponieważ cel inflacyjny Europejskiego Banku Centralnego określony jest na poziomie zbliżonym do 2,0% r/r, EBC podniósł w kwietniu stopy procentowe o 25 p.b., w tym głównej stopy repo z rekordowo niskiego poziomu 1,0% (utrzymywanego od maja 2009 r.) do 1,25%. Jest to zapowiedź najprawdopodobniej początku serii podwyżek, co także w średnim okresie może przyczynić się do osłabienia popytu wewnętrznego.
- Kryzys zadłużenia, który dotknął państwa Europy Zachodniej, w ostatnich miesiącach pogłębił się:
 - Portugalia, jako trzeci kraj należący do strefy euro (po Grecji i Irlandii), zmuszona była do zgłoszenia się po pomoc finansową do EFSF (*European Financial Stability Facility*) i MFW. Wielkość pożyczki szacowana jest na 80 mld EUR;
 - Szeroko dyskutowana jest możliwość restrukturyzacji długu Grecji, ze względu na trudności w osiągnięciu wyznaczonych celów fiskalnych (w 2010 r. deficyt osiągnął 10,5% PKB, a dług publiczny 142,8% PKB) oraz w dalszym ciągu pogarszające się warunki gospodarcze – Komisja Europejska szacuje, że Grecja wyjdzie z recesji najwcześniej w II poł. 2012 r. Wg MFW, PKB kraju spadnie w tym roku o 3,0%.
- W marcu i kwietniu Irlandia oraz Hiszpania oszacowały potrzeby kapitałowe swoich sektorów bankowych:
 - Przeprowadzone przez Bank Centralny Irlandii *stress testy* wykazały, że osiągnięcie minimalnego poziomu wskaźnika *Tier 1 capital ratio* wymaga podniesienia kapitału 4 banków o łącznie 24 mld EUR, z czego 13,1 mld EUR przypadnie na Anglo Irish Bank. Dotychczasowe wsparcie irlandzkiego sektora bankowego pochłonęło 46 mld EUR.
 - Bank Centralny Hiszpanii zatwierdził plany podwyższenia kapitału hiszpańskich banków, w tym tzw. *cajas* (regionalne banki oszczędnościowe). Spośród 13 banków, 9 z nich wymaga finansowego wsparcia rządu, natomiast kolejne 4 pozyskują prywatne środki na rynku kapitałowym. Łącznie ich potrzeby kapitałowe szacowane są na 15 mld EUR.

USA

- ♦ Agencja ratingowa Standard&Poor's obniżyła w kwietniu perspektywę ratingu USA, utrzymując rating na najwyższym poziomie „AAA” (prawdopodobieństwo obniżki ratingu w ciągu najbliższych 2 lat wynosi co najmniej 33%). Agencja uzasadniła decyzję wysokim deficytem budżetowym, rosnącym długiem publicznym i brakiem wdrażania konsolidacji fiskalnej oraz silną presją inflacyjną.
- ♦ Na niekorzystną sytuację USA wskazują dane o wzroście PKB w I kw. br., który obniżył się do 1,8% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym):
 - ♦ wzrost gospodarczy był nadal oparty w dużej mierze na konsumpcji prywatnej, a negatywnie wpływał spadek wydatków i inwestycji rządowych;
 - ♦ negatywną kontrybucję do PKB miał także deficyt handlowy, który w styczniu i lutym kształtował się na poziomach przekraczających 45 mld USD;
 - ♦ niekorzystna koniunktura jest w dużej mierze determinowana przez rynek nieruchomości, na którym m.in. w zakresie sprzedaży nowych domów od wielu miesięcy utrzymuje się spadek w skali roku.
- ♦ Jednocześnie w amerykańskiej gospodarce kontynuowany jest wzrost inflacji (2,7% r/r w marcu), podobnie jak w innych krajach – głównie pod wpływem cen żywności i paliw, który może niekorzystnie wpływać na perspektywy gospodarcze.
- ♦ Korzystnym zjawiskiem jest natomiast dalszy spadek stopy bezrobocia (8,8% w marcu), przy stabilizacji dynamiki produkcji przemysłowej.

BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- ♦ Bank Światowy podwyższył prognozę wzrostu gospodarczego Chin w 2011 r. z 8,7% do 9,3% r/r. Korzystną sytuację gospodarczą Chin – lidera w grupie BRIC – potwierdzają miesięczne dane makroekonomiczne, w tym dynamika produkcji przemysłowej bliska 15% r/r i sprzedaż detaliczna – przekraczająca 17% r/r (w marcu br.). Wartym odnotowania jest fakt, iż w I kw. br. Chiny odnotowały deficyt handlowy, po trzech kolejnych kwartałach nadwyżki. Prawdopodobnie jest to jednak zjawisko sezonowe.
- ♦ Podobnie jak w innych gospodarkach świata problemem krajów BRIC jest inflacja, która w Rosji utrzymuje się od początku br. na poziomie 9,5% r/r, a w pozostałych krajach wykazuje tendencję wzrostową, kształtując się w marcu br. pomiędzy 5,0% a 9,0% r/r. Wobec narastającej presji inflacyjnej wszystkie cztery banki centralne kontynuowały w ostatnich tygodniach zaostrzanie polityki pieniężnej.

Rynki finansowe

- ♦ Na rynkach bazowych nastąpił wzrost rentowności obligacji. Rentowność obligacji niemieckich wzrosła głównie pod wpływem oczekiwań na zaostrzenie polityki pieniężnej EBC (przy rosnącej inflacji) i dokonanej w kwietniu podwyżki stóp procentowych – inaczej niż miało to miejsce w przeszłości – przed rozpoczęciem cyklu zaostrzania polityki pieniężnej Fed. Nieznacznie niższy wzrost rentowności obligacji amerykańskich nastąpił w warunkach oczekiwanego zakończenia (w czerwcu br.) programu skupu obligacji skarbowych (QE2) i rosnącej inflacji. Natomiast

Departament Analiz i Skarbu

w Polsce nastąpiło wypłaszczenie krzywej dochodowości poprzez wzrost rentowności obligacji krótkoterminowych (m.in. w wyniku podwyżki stóp procentowych NBP) oraz spadek rentowności obligacji długoterminowych (przy ograniczeniu ich podaży).

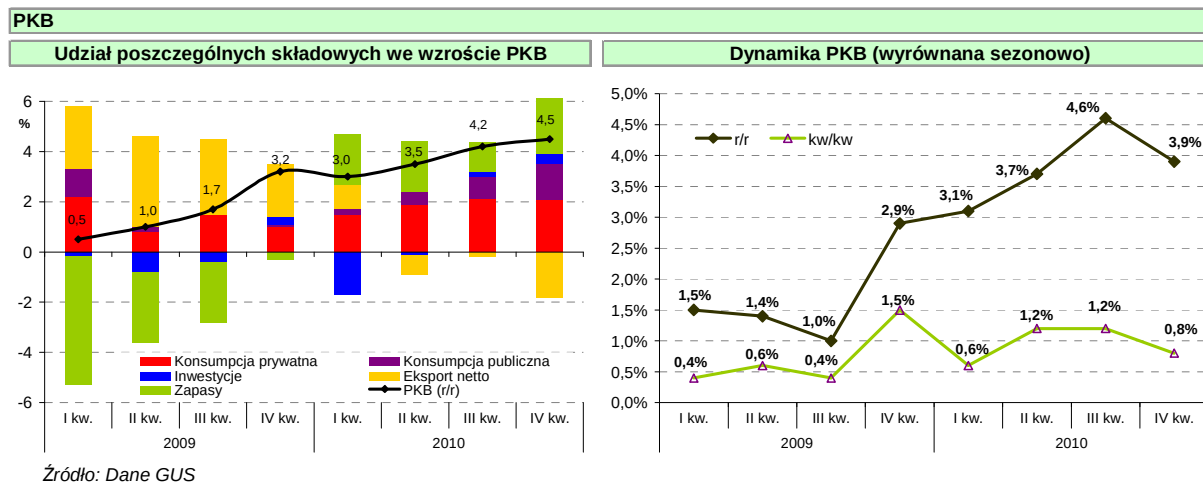
- ♦ Decyzje głównych banków centralnych, wraz z obawami o sytuację fiskalną USA, odzwierciedloną m.in. w obniżeniu perspektywy ratingu przez S&P, skutkowały osłabieniem dolara względem euro do poziomu 1,44 USD za EUR. Jednocześnie podwyżka stóp procentowych w Polsce istotnie wzmocniła aprecjację złotego – do poziomu 3,95 PLN za EUR.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

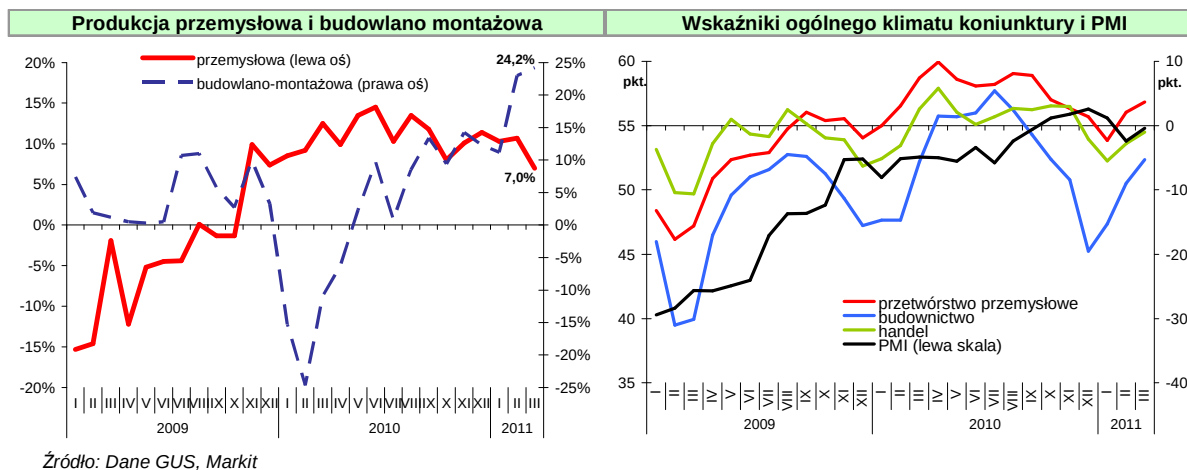
1. Polska

Wzrost gospodarczy



- Według zaktualizowanego szacunku GUS, **PKB Polski w IV kw. ub. r. wzrósł realnie o 4,5% r/r** wobec 4,4% r/r wg wstępnego szacunku (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Podwyższony został szacunek wpływu popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego z 5,6 pkt. proc. do 6,3 pkt. proc. Natomiast wpływ eksportu netto został skorygowany z -1,2 pkt. proc. do -1,8 pkt. proc.
- Dynamika wzrostu PKB w IV kw. ub. r. wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000) nie uległa zmianie (3,9% r/r i 0,8% kw/kw).
- W wyniku aktualizacji zmianie uległy poziomy absolutne PKB, natomiast szacunek dynamiki realnego wzrostu gospodarczego Polski w całym 2010 r. pozostał na poziomie 3,8% r/r.

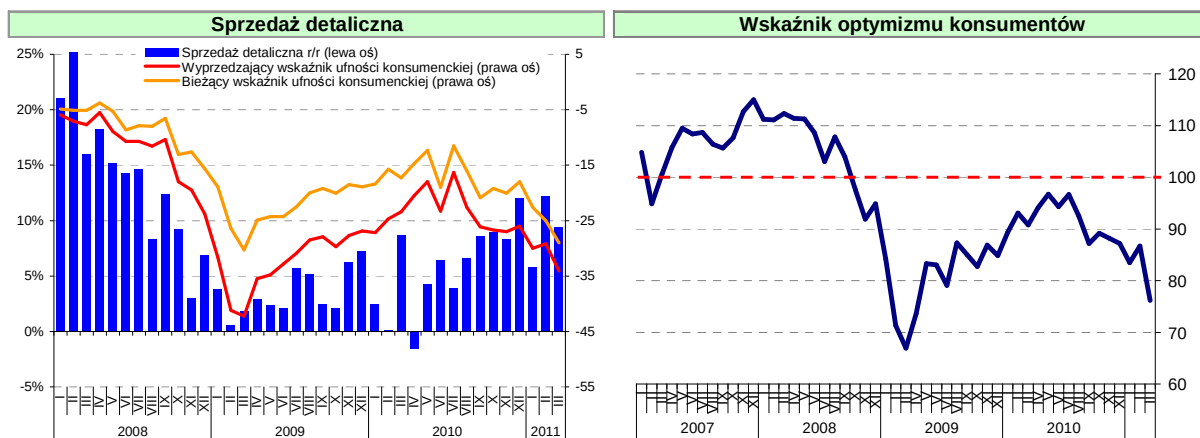
Produkcja przemysłowa



- W marcu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 7,0% r/r (z 10,7% r/r w lutym). Jednocześnie dynamika produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych ukształtowała się na poziomie 5,3% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 22 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 29,5% r/r w produkcji metali i o 28,0% r/r w produkcji mebli. Największy spadek (10,9%) nastąpił w produkcji maszyn i urządzeń. Ponowny wzrost wskaźnika PMI wraz z dalszym wzrostem wskaźników ogólnego klimatu koniunktury – wskazują na możliwy ponowny wzrost dynamiki produkcji.

- Dynamika produkcji budowlano-montażowej w marcu wzrosła do 24,2% r/r** (z 23,0% r/r w lutym). Wzrost w skali roku (jak i miesiąca) odnotowano we wszystkich działach budownictwa, w tym największy – o 53,0% r/r w zakresie budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

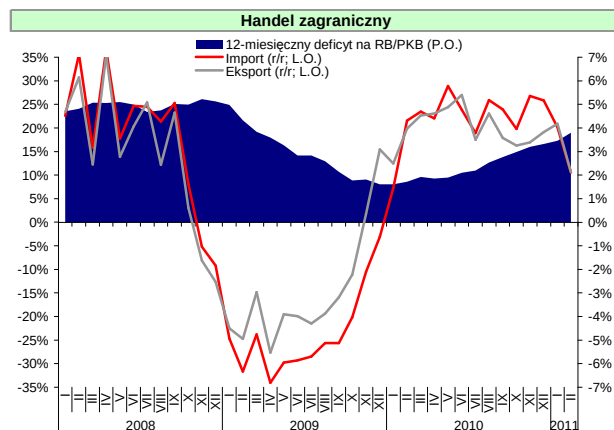
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- Dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się w marcu do 9,4% r/r z 12,2% r/r w lutym.** W skali roku wzrosła wartość sprzedaży w większości kategorii. Spadła natomiast tylko w dwóch kategoriach: „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” oraz „prasa, książki, pozostała sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach”.
- Utrzymanie się dynamiki sprzedaży detalicznej na poziomie bliskim 10%, pomimo niekorzystnej bazy odniesienia z marca 2010 r. wskazuje na wzrost popytu konsumpcyjnego, o czym świadczy miesięczny wzrost sprzedaży o 18,8%.

Handel zagraniczny

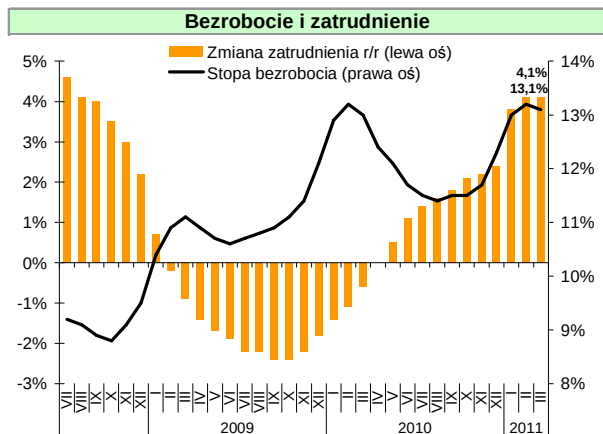


Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym w lutym zanotowano deficyt w wysokości 0,2 mld EUR** (wobec 0,1 mld EUR w styczniu po korekcie), przy wzroście wartości importu do 10,5 mld EUR i eksportu do 10,3 mld EUR.
- Deficyt na rachunku bieżącym (RB) wyniósł w lutym br. 0,69 mld EUR (wobec 1,33 mld EUR w styczniu po korekcie). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 3,8% PKB.

- Deficyt na rachunku bieżącym w lutym był głównie wynikiem ujemnego salda dochodów (1,3 mld EUR), częściowo zbilansowanego dodatnim saldem transferów bieżących (0,5 mld EUR) oraz usług (0,2 mld EUR). Spadek deficytu wobec stycznia to głównie efekt napływu 1,2 mld EUR środków z UE w postaci transferów bieżących, a w efekcie istotnej poprawy salda transferów bieżących.

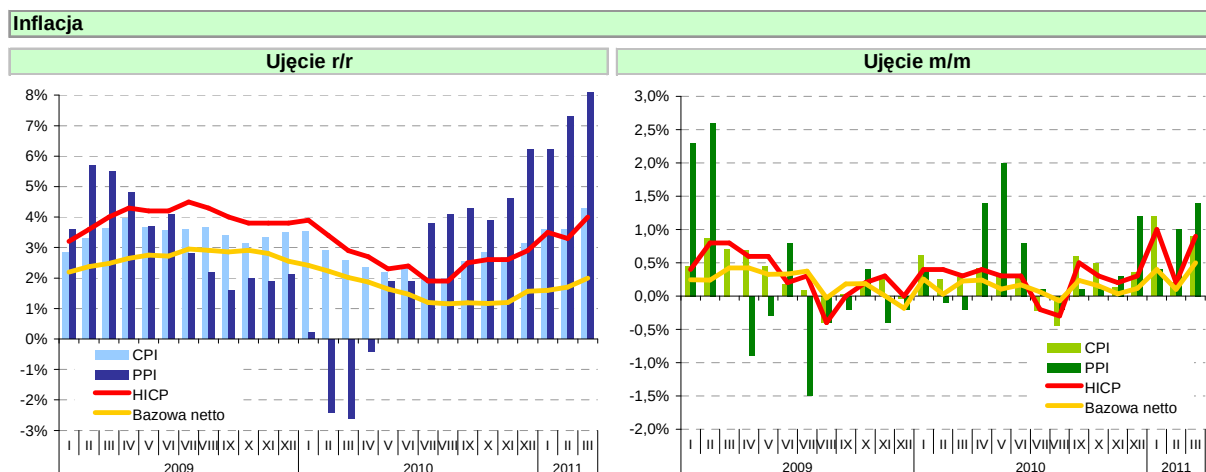
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

- ♦ Stopa bezrobocia rejestrowanego w marcu br. spadła do 13,1% z poziomu 13,2% zanotowanego w lutym. Liczba bezrobotnych wyniosła 2,13 mln osób, przy prawie 219 tys. nowych bezrobotnych.
- ♦ Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (21,4%), a najniższą w wielkopolskim (9,8%).
- ♦ W marcu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 83,2 tys. ofert pracy. Jednocześnie 355 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 35,9 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 25,1 tys.
- ♦ Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w marcu 2011 r. o 4,1% r/r i o 0,1% m/m do 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 4,0% r/r i wyniosło 3 634 PLN. Realnie wynagrodzenia obniżyły się w styczniu o 0,3% r/r, w wyniku skokowego wzrostu inflacji.
- ♦ Utrzymujący się wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw i lekki spadek stopy bezrobocia – wskazują na poprawę sytuacji na rynku pracy. Jednocześnie jednak wzrost płac w tempie niższym od wskaźnika inflacji oznacza spadek realnych dochodów, co może ograniczać konsumpcję.

Inflacja

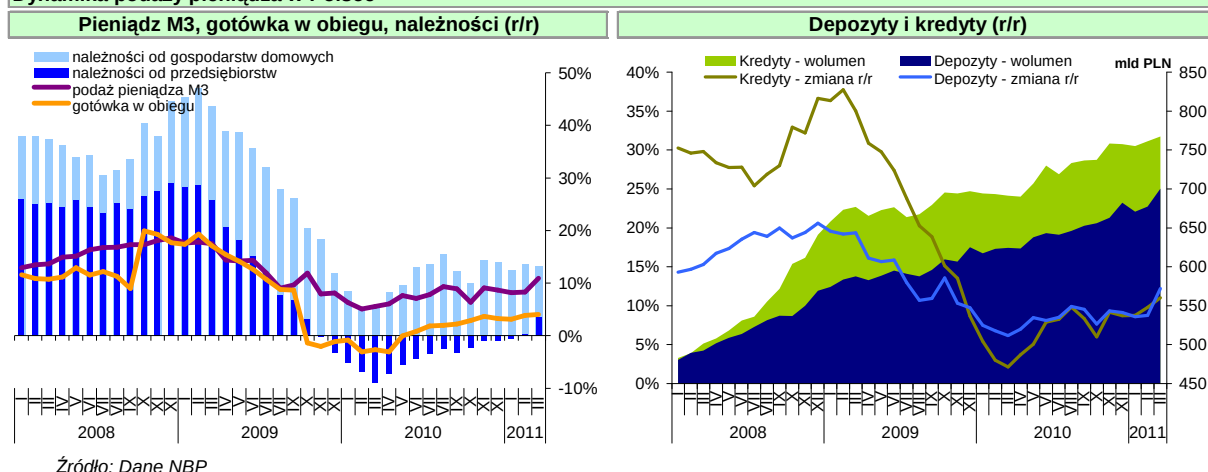


Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł w marcu do 4,3% r/r z 3,6% r/r lutym.** Wskaźnik pozostał tym samym powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 7,3%), w tym ceny paliw (o 13,9%); żywność (o 7,3%); oraz nośniki energii (o 6,8%). Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwia (o 1,8%) oraz łączności (o 0,8%).
- ♦ Jednocześnie wzrosły wszystkie 4 miary inflacji bazowej, w tym inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) z 1,7% do 2,0% r/r.
- ♦ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w marcu br. 9,3% r/r (wobec 7,5% w lutym po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 21,9% r/r). Rosnące ceny producentów odzwierciedlają m.in. wzrost cen surowców, który wraz ze wzrostem stawek VAT wpływa na wzrost cen konsumpcyjnych.
- ♦ 5 kwietnia (przed publikacją danych inflacyjnych za marzec br.) RPP podwyższyła po raz kolejny stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. – do 4,0% dla stopy referencyjnej. RPP uzasadniając decyzję podkreśliła m.in. utrzymywanie się inflacji powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%), wzrost inflacji bazowej oraz oczekiwań inflacyjnych. Następne posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dniach 10.-11.05. (tj. przed publikacją danych o inflacji w kwietniu).

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



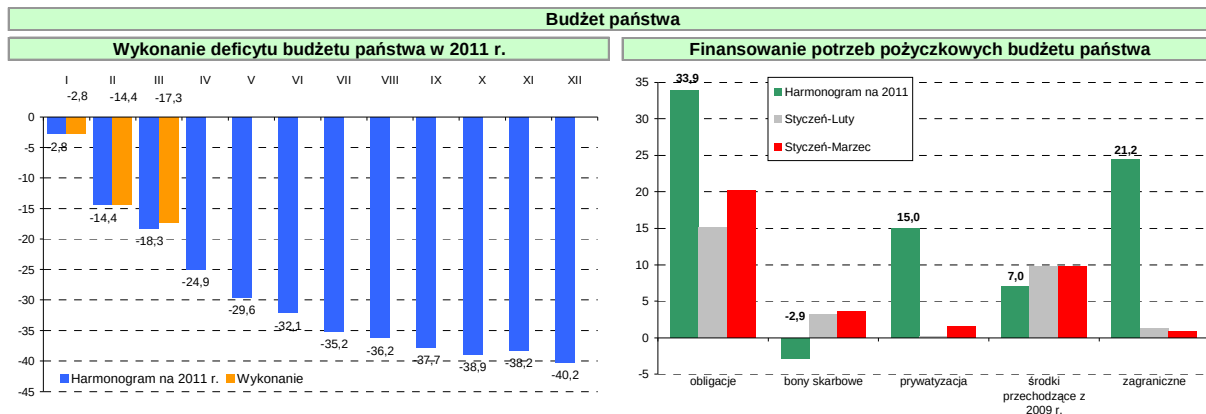
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
Marzec 2010	88 634	-2,7%	389 585	9,2%	712 762	5,0%	721 505	5,5%
Grudzień 2010	92 711	3,3%	449 329	15,7%	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%
Marzec 2011	92 222	4,0%	458 909	17,8%	792 700	11,2%	800 229	10,9%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec marca 2011 r. 800,2 mld PLN, rosnąc o 10,9% r/r i o 3,3% m/m. Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 23,0 mld PLN, tj. o 3,4% do 700,5 mld PLN, w tym niemonetarnych instytucji finansowych o 17,8 mld zł, tj. o 50,6% do 53,0 mld PLN. Ponadto wzrosły depozyty gospodarstw domowych o 3,3 mld PLN, tj. o 0,8% do 433,8 mld PLN, przedsiębiorstw o 2,0 mld PLN, tj. o 1,2% do 169,1 mld PLN, a instytucji samorządowych o 0,8 mld PLN, tj. o 3,3% do 25,1 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w lutym o 6,3 mld PLN, tj. o 0,8% do 767,5 mld PLN. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 2,8 mld PLN, tj. o 1,3% do 220,6 mld PLN, dla gospodarstw domowych o 2,4 mld PLN, tj. o 0,5% do 481,9 mld PLN, a niemonetarnych instytucji finansowych o 1,4 mld zł, tj. o 5,3% do 28,6 mld PLN. Na wycenę złotową walutowych kredytów mieszkaniowych w marcu 2011 r. wpłynęła aprecjacja złotego względem franka szwajcarskiego o 0,7% i deprecjacja względem euro o 0,9%. W efekcie wartość kredytów walutowych ogółem uległa obniżeniu o ok. 0,7 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

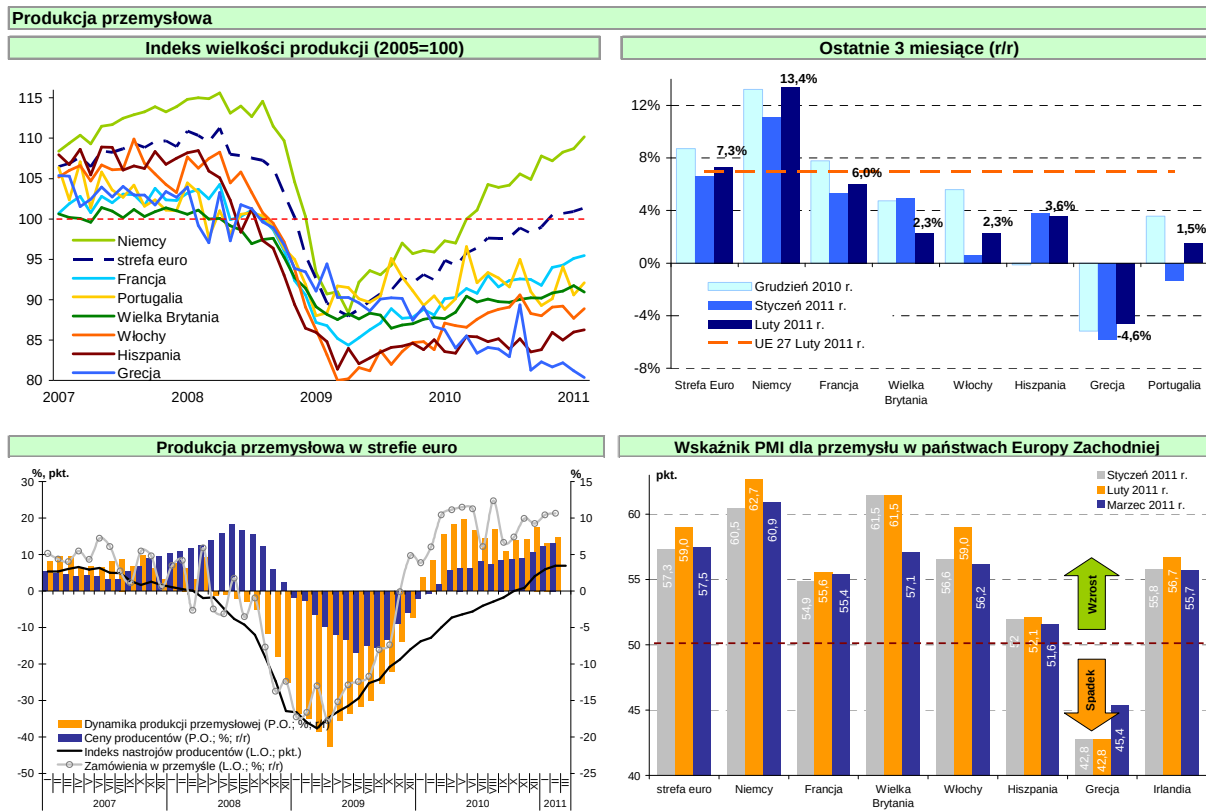


Źródło: Dane MF

- ♦ Wg publikowanego przez MF szacunkowego wykonania budżetu państwa po marcu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 17,3 mld PLN (tj. 43,1% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 62,7 mld PLN oraz wydatki na poziomie 80,0 mld PLN.
- ♦ Zgodnie z tzw. notyfikacją fiskalną przesłaną przez GUS do Komisji Europejskiej (Eurostat), deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2010 r. ukształtował się na poziomie 111,2 mld zł, co stanowi 7,9% PKB, natomiast dług publiczny wyniósł 778,2 mld zł, tj. 55,0% PKB. Zgodnie z wymogami UE deficyt nie powinien przekraczać 3% PKB, a dług 60% PKB.
- ♦ Natomiast wg krajowej metodologii SNA93 Państwowy Dług Publiczny na koniec 2010 r. wyniósł 748,5 mld zł, tj. 53,0% PKB, tj. poniżej tzw. II progu ostrożnościowego na poziomie 55% PKB.

2. Państwa Europy Zachodniej

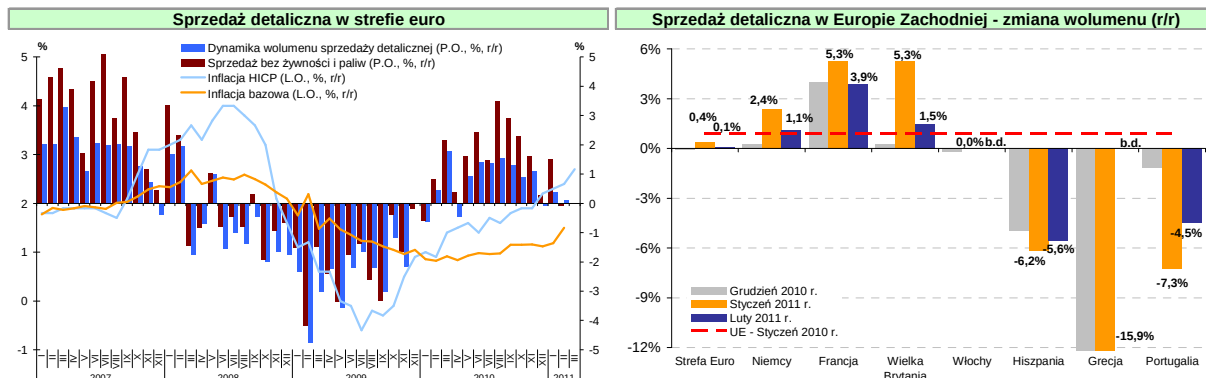
Produkcja przemysłowa



Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** w lutym wzrosła nieznacznie – do 0,4% kw/kw i 7,3% r/r, podczas gdy rynek szacował wzrost o 0,7% kw/kw i 7,8% r/r. Przyspieszyła produkcja dóbr inwestycyjnych (do 13,8% r/r) i konsumpcyjnych (trwałego użytku do 4,3% r/r i pozostałych o 2,5% r/r), natomiast drugi miesiąc z rzędu spadła produkcja energii (o 3,3%). Wzrost produkcji przemysłowej w strefie euro w pierwszych dwóch miesiącach 2011 był wciąż wysoki, aczkolwiek niższy niż odnotowany w IV kw. 2010 r. Na kontynuację pozytywnego trendu w najbliższym czasie wskazuje w dalszym ciągu dynamiczny wzrost nowych **zamówień w przemyśle** (ponad 20% r/r). Spośród wybranych państw jedynie produkcja w **Grecji** maleje nieprzerwanie od 2008 r. przy braku oznak poprawy w najbliższych miesiącach.
- Wzrost cen producentów PPI w **strefie euro**, zgodnie z oczekiwaniami, przyspieszył w lutym do 6,6% r/r. Wyższą dynamikę cen odnotowano we wszystkich działach produkcji, przy czym w dalszym ciągu najszybciej rosną ceny energii – w wyniku dynamicznego wzrostu cen ropy naftowej. Po ich wyłączeniu wskaźnik PPI wzrósł o 4,5% r/r.
- W marcu miał miejsce nieznaczny spadek wskaźnika **PMI** koniunktury w przemyśle dla wszystkich wybranych państw Europy Zachodniej do poziomu wskazującego na wolniejszy wzrost w sektorze. W **Grecji** sytuacja w dalszym ciągu się pogarszała, natomiast w nieco wolniejszym tempie niż dotychczas. Dosyć mocno spadł jedynie marcowy wskaźnik dla **Wielkiej Brytanii**, wskazując na dalszy spadek dynamiki produkcji, rozpoczęty w lutym. Wskaźnik nastrojów producentów **industrial sentiment** spadł również nieznacznie, ze względu na obawy skutków kataklizmu w Japonii oraz niepokoju polityczno-gospodarczych na bliskim wschodzie.

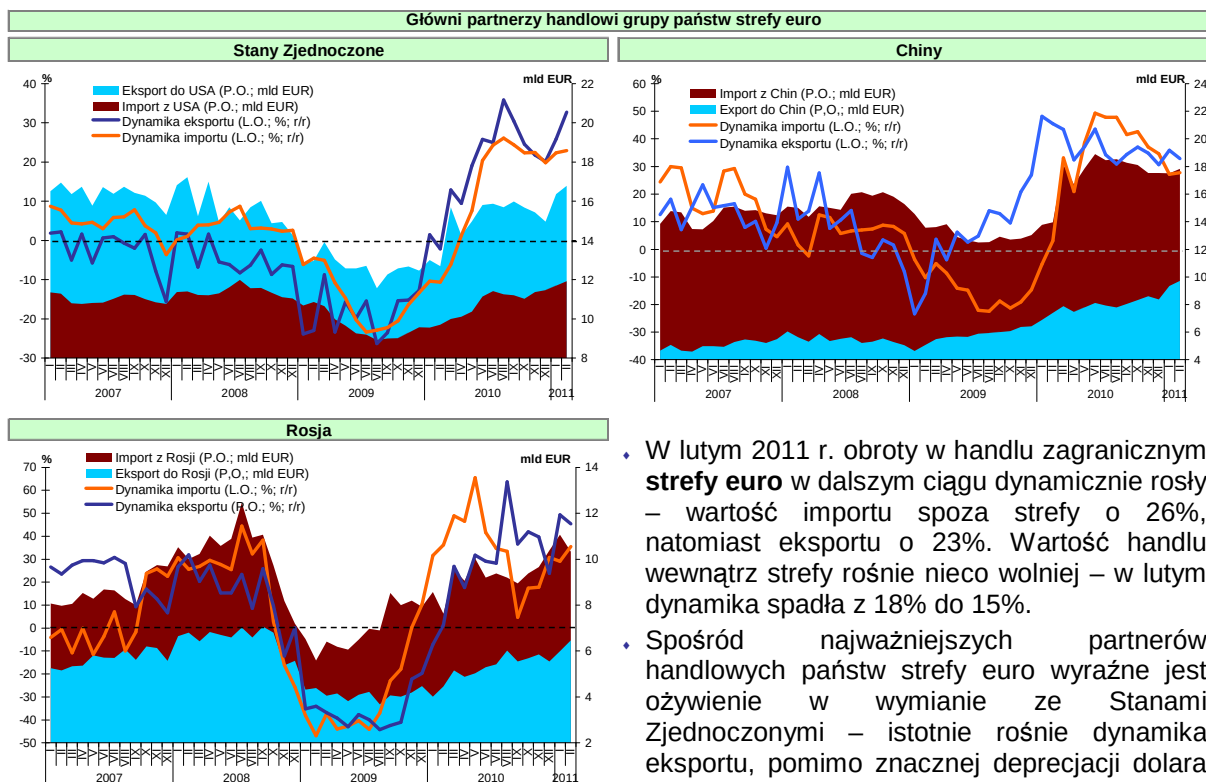
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat, Markit

- Od grudnia 2010 r. dynamika sprzedaży detalicznej w **strefie euro** pozostaje bliska zera – w lutym br. wyniosła -0,1% kw/kw i 0,1% r/r – poniżej oczekiwań na poziomie 0,6% r/r. Eurostat poddał także rewizji w dół dane za styczeń. **Stagnacja sprzedaży w ostatnich miesiącach** to efekt m.in. spadku siły nabywczej konsumentów w wyniku dynamicznego wzrostu inflacji oraz zacieśnienia fiskalnego w większości państw Europy Zachodniej. Spadek dynamiki odnotowano we wszystkich największych gospodarkach, przy czym widoczna jest znaczna różnica pomiędzy relatywnie wysoką dynamiką w Niemczech i Francji, a pozostałymi państwami strefy. Ponieważ konsumpcja wytwarza 60% PKB strefy euro, spowolnienie będzie miało niekorzystne przełożenie na wzrost PKB strefy w I kw. 2011 r.
- Wskaźniki wyprzedzające koniunktury **PMI** dla handlu detalicznego w strefie euro oraz **Consumer sentiment** optymizmu konsumentów w marcu i kwietniu zanotowały dalszy spadek. Główne przyczyny to: wzrost inflacji i związane z nią zaostrzenie polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego, oczekiwania negatywnych efektów gospodarczych kataklizmu w Japonii i zmian polityczno-gospodarczych na Bliskim Wschodzie oraz zróżnicowane tempo wychodzenia z recesji poszczególnych gospodarek strefy.

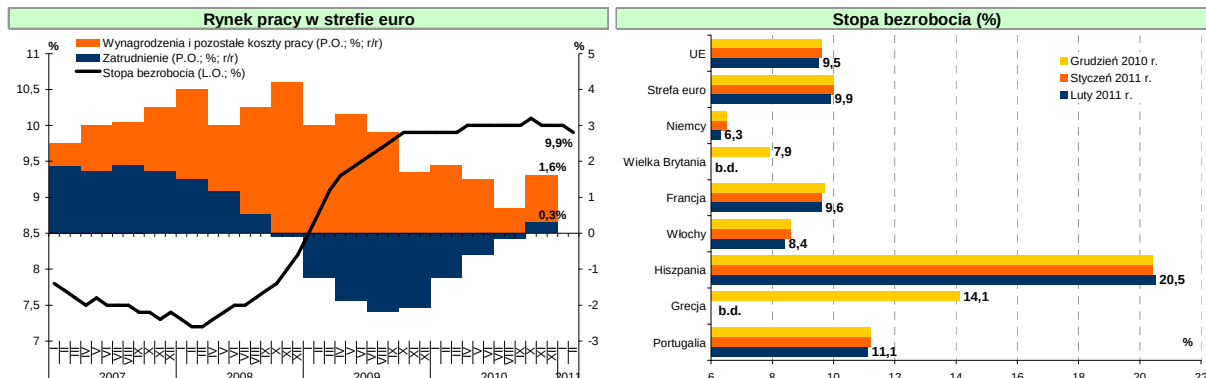
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters.

- W lutym 2011 r. obroty w handlu zagranicznym **strefy euro** w dalszym ciągu dynamicznie rosły – wartość importu spoza strefy o 26%, natomiast eksportu o 23%. Wartość handlu wewnątrz strefy rosła nieco wolniej – w lutym dynamika spadła z 18% do 15%.
- Spośród najważniejszych partnerów handlowych państw strefy euro wyraźne jest ożywienie w wymianie ze Stanami Zjednoczonymi – istotnie rosła dynamika eksportu, pomimo znacznej deprecjacji dolara w ostatnich miesiącach – o ponad 9% w I kw. br., a jej wartość osiągnęła już poziom sprzed kryzysu finansowego.

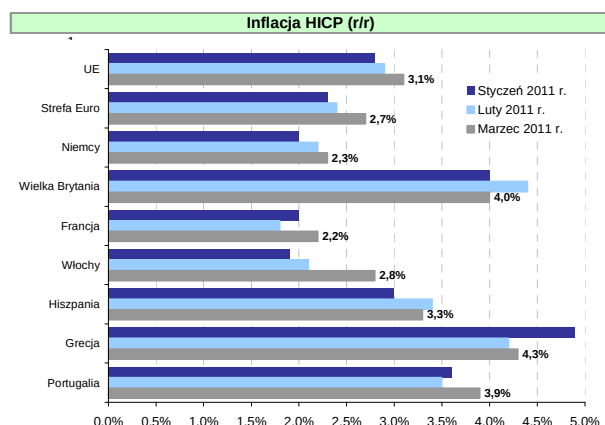
Rynek pracy



Źródło: Eurostat.

- Stopa bezrobocia w strefie euro w lutym nieznacznie spadła – o 0,1 p.p. do 9,9%, po rewizji danych za styczeń z 9,9% do 10,0%. Spośród wybranych państw Europy Zachodniej stopa bezrobocia była najniższa w Niemczech i w lutym spadła do 6,3% - poziomu najniższego od 1992 roku. Rekordowo wysoka stopa notowana jest natomiast w Hiszpanii (wg hiszpańskiego biura statystycznego w I kw. br. wzrosło do 21,3%), Grecji i Portugalii (najwyższe od 30 lat).
- Wg danych PMI, zatrudnienie w przedsiębiorstwach przemysłowych (szczególnie produkujących dobra inwestycyjne) i handlowych rosło w rekordowo wysokim tempie. Zapotrzebowanie na siłę roboczą wzrosła wraz z wysokim poziomem zamówień i sprzedaży oraz oczekiwaniami dalszej poprawy koniunktury w nadchodzących miesiącach.

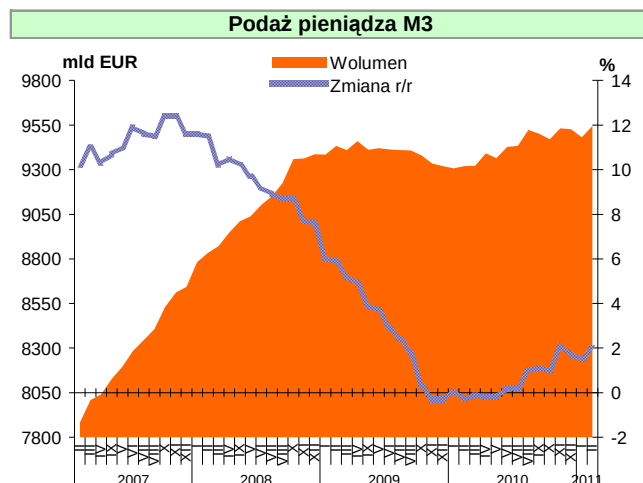
Inflacja



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

- Wskaźnik inflacji HICP dla **strefy euro** w marcu kontynuował wzrost z poprzednich miesięcy, osiągając 2,7% r/r i przekraczając wstępne dane Eurostatu i oczekiwania rynkowe na poziomie 2,6% r/r. Do wzrostu wskaźnika w marcu przyczyniły się przede wszystkim wyższe ceny energii (o 13,0%, w tym paliw do transportu o 15,4%) oraz żywności (o 2,4%) podwyższając wskaźnik o odpowiednio 1,1 p.p. i 0,4 p.p. Szybciej niż dotychczas rosły również ceny pozostałych dóbr – wskaźnik inflacji bazowej wzrósł z 1,1% r/r do 1,5% r/r.
- Spośród wybranych państw szczególnie mocno wzrosły ceny we Włoszech – o 0,7 p.p. do 2,8% oraz we Francji (o 0,4 p.p. do 2,2%) i Portugalii (o 0,4 p.p. do 3,9%). Najwyższy wskaźnik HICP w dalszym ciągu notowany jest w Grecji (4,3%). W Wielkiej Brytanii natomiast inflacja w marcu była niższa niż miesiąc wcześniej o 0,4 p.p. i wyniosła 4,0% r/r, głównie za sprawą wolniejszego niż w lutym wzrostu cen żywności.

Podaż pieniądza M3

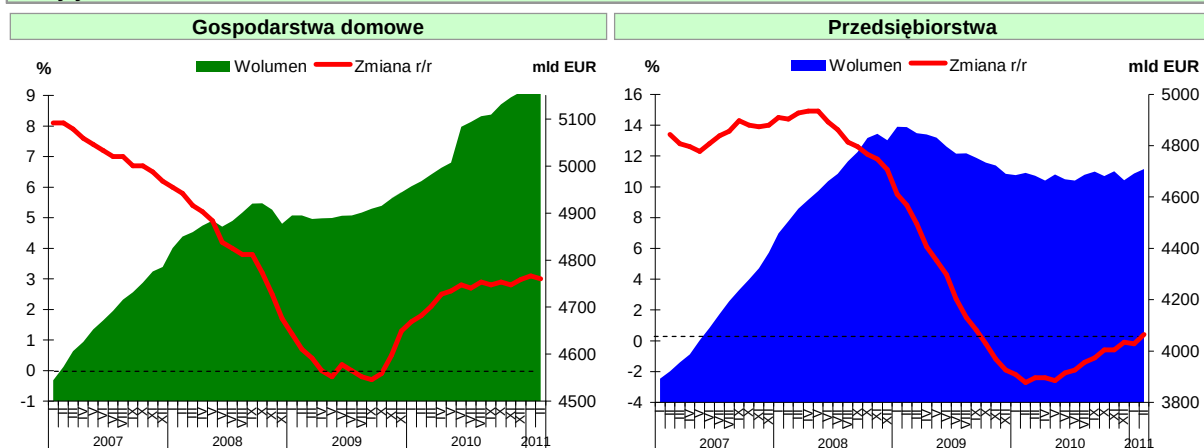


♦ Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w lutym 2011 r. o 2,0% r/r, po wzroście o 1,5% r/r w styczniu b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 3,8% r/r (podobnie jak miesiąc wcześniej), dynamika kredytów dla sektora prywatnego przyspieszyła do 2,3% (2,1% w styczniu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,0% (3,1%), w tym kredyty mieszkaniowe o 3,8% (3,9), natomiast konsumpcyjne spadły o 0,9% (-1,0%). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw przyspieszyła do 0,6% r/r (0,5%).

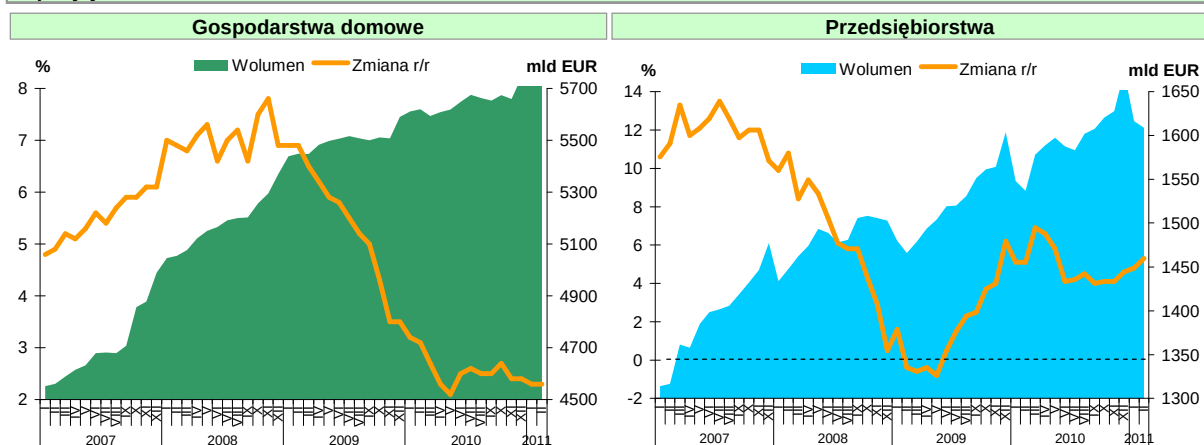
Źródło: EBC

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

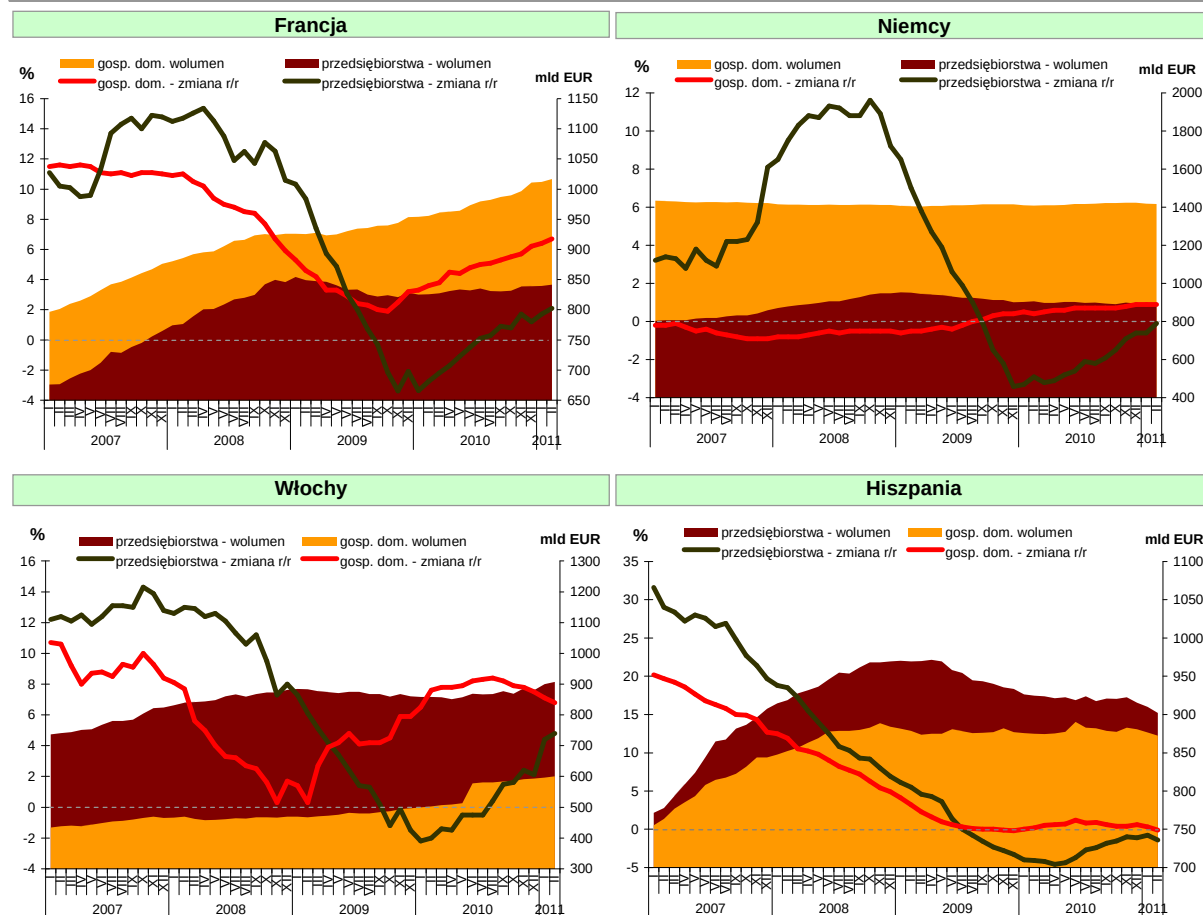


Depozyty - Strefa Euro



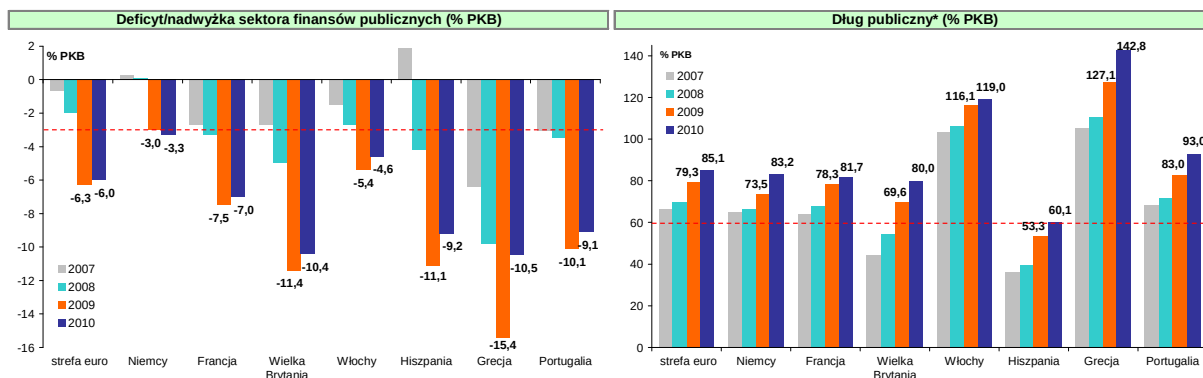
Źródło: EBC.

Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC.

Finanse publiczne



Źródło: Eurostat; *Sektor General Government

- Eurostat opublikował wielkości deficytu i długu publicznego za 2010 r., zgodnie z którymi zarówno w **strefie euro**, jak i w całej **Unii Europejskiej** miał miejsce spadek deficytu sektora finansów publicznych. Obrazuje to postęp procesu konsolidacji sektora finansów publicznych, szczególnie w niektórych państwach silnie dotkniętych przez kryzys gospodarczy. Pomimo to wzrost poziomu zadłużenia był znaczny, co może powodować trudności w finansowaniu potrzeb pożyczkowych państw, które powoli wychodzą z recesji. Szczególnym przypadkiem jest **Grecja**, która w dalszym ciągu pogrążona jest w głębokim kryzysie, a relacja jej zadłużenia do PKB zbliża się do 150%.
- Wg przeprowadzonej przez Reuters ankiety, **Grecji** grozi restrukturyzacja długu. Ponad połowa ankietowanych ekonomistów uważa, że nastąpi to najwcześniej za rok, natomiast 1/3 sądzi, że za 3 do 12 miesięcy. Najczęściej wskazywaną przez ekonomistów opcją jest przedłużenie terminu płatności kapitału oraz obniżenie oprocentowania wyemitowanych obligacji. Najmniej prawdopodobne jest natomiast redukcja wartości nominalnej długu. Jednocześnie zarówno rząd

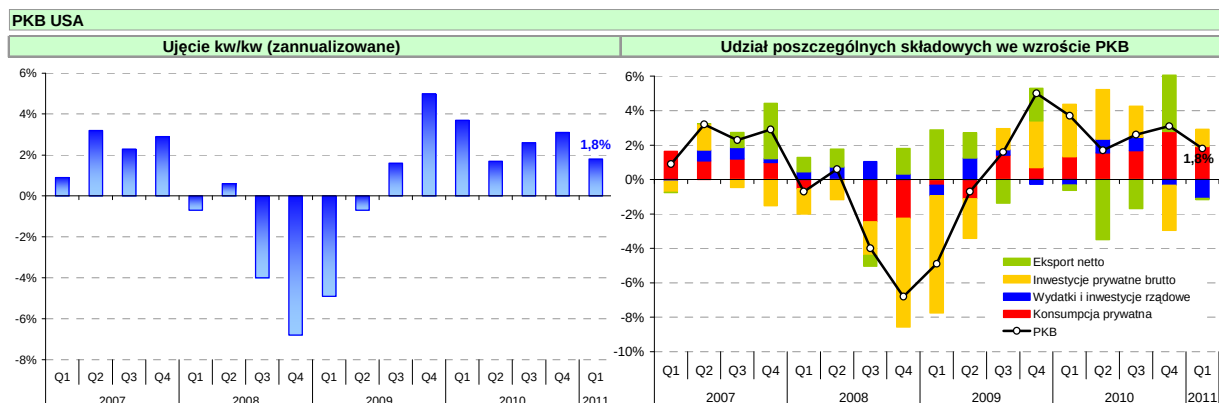
Grecji, jak i KE i MFW pozostają na stanowisku, że restrukturyzacja nie będzie konieczna. Opublikowane przez Eurostat dane wskazują jednak, że wartości deficytu i długu publicznego przekroczyły w 2010 r. prognozowany przez KE poziom, a MFW prognozuje spadek greckiego PKB w 2011 r. o 3,0%, przy jednoczesnym braku rozwiązania problemu niskiej ściągalności podatków. Wg KE w 2011 r. relacja długu publicznego Grecji do PKB przekroczy 150%.

- Po ustąpieniu premiera **Portugalii** w marcu, tamtejszy rząd zwrócił się o pomoc finansową z EFSF (*European Financial Stability Facility*) oraz MFW – jako trzeci po Grecji i Irlandii. Wg oficjalnych wypowiedzi ostateczne porozumienie zostanie osiągnięte do połowy maja br. (prawdopodobnie na spotkaniu rady ministrów finansów państw UE – Ecofin 16 maja). Możliwie szybkie uzyskanie pomocy jest istotne ze względu na zapadalność 4,9 mld EUR portugalskich obligacji w połowie czerwca br. – rolowanie długu może okazać się kłopotliwe ze względu na znaczny wzrost rentowności obligacji, przekraczający obecnie poziom 10% dla papierów 10-letnich.
- Bank Centralny **Hiszpanii** zatwierdził plany podwyższenia kapitału hiszpańskich banków i banków oszczędnościowych. Nowe wymagania odnośnie wielkości kapitału podstawowego w hiszpańskich bankach określają jego wielkość na poziomie 8% dla banków notowanych na giełdzie oraz 10% dla pozostałych. 9 spośród analizowanych banków do dostosowania wielkości kapitału do nowych wymogów będzie potrzebowało pomocy finansowej ze strony państwa – są to hiszpańskie banki oszczędnościowe, tzw. *cajas*. Kolejne 4 pozyskują prywatne środki na rynku kapitałowym. Łącznie ich potrzeby kapitałowe szacowane są na 15 mld EUR.
- **Irlandzki** bank centralny przeprowadził stress testy tamtejszego sektora bankowego, które wykazały, że na osiągnięcie wymaganego poziomu wskaźników dla kapitału podstawowego *Tier 1 capital ratio* (10,5% w scenariuszu bazowym i 6,0% w razie kryzysu gospodarczego) irlandzkie banki potrzebują łącznie 24 mld EUR. Największym pożyczkobiorcą będzie Anglo Irish Bank, którego potrzeby oszacowano na 13,1 mld EUR. Dotychczasowe rządowe wsparcie irlandzkiego sektora bankowego kosztowało 46 mld EUR, co daje w sumie 70 mld EUR.

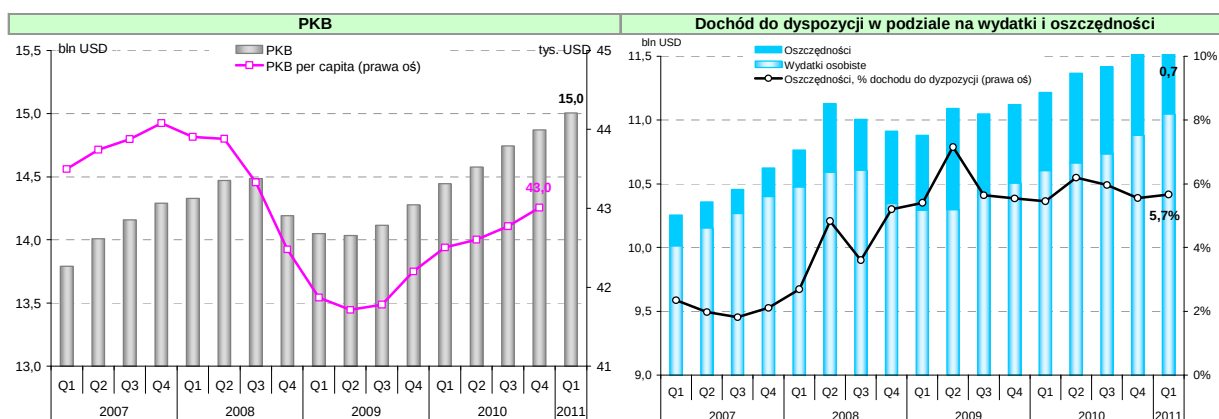
3. Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

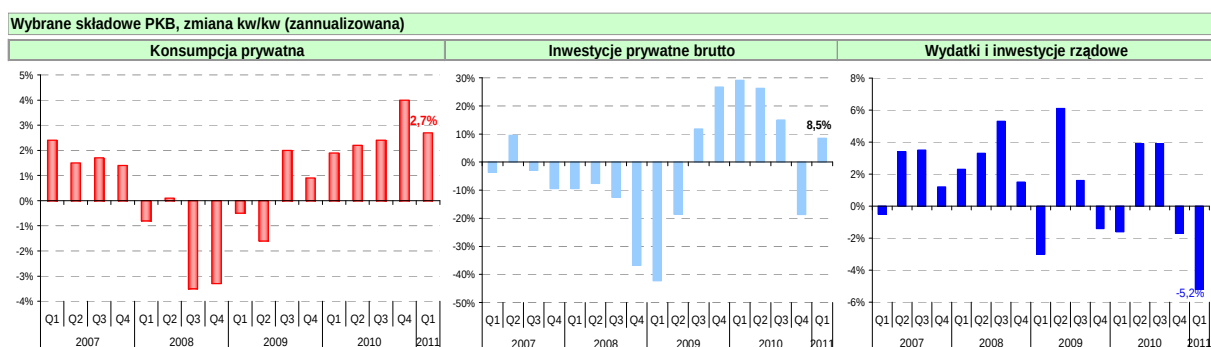
- Według wstępnych szacunków Ministerstwa Handlu USA wzrost PKB w I kw. 2011 r. wyniósł 1,8% kw/kw (zannualizowany). Dodatni wpływ na wzrost gospodarczy miały wydatki konsumentów, które zwiększyły się w I kwartale o 2,7% oraz inwestycje prywatne. Zagregowany dochód rozporządzalny wzrósł w I kwartale o 192,7 mld USD (1,7% kw/kw).



Źródło: Bureau of Economic Analysis.

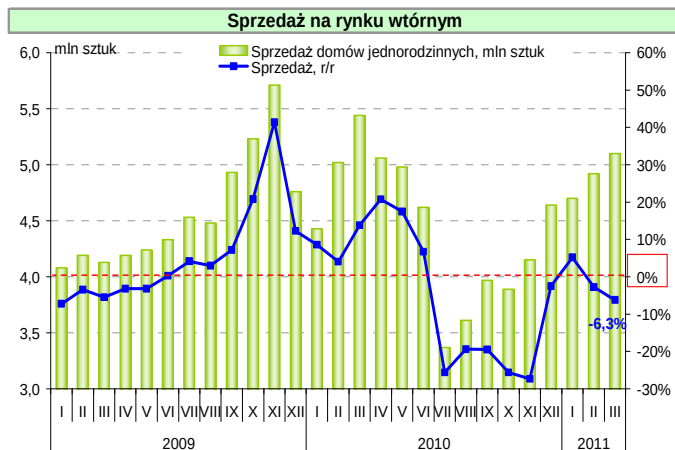


Źródło: Bureau of Economic Analysis.



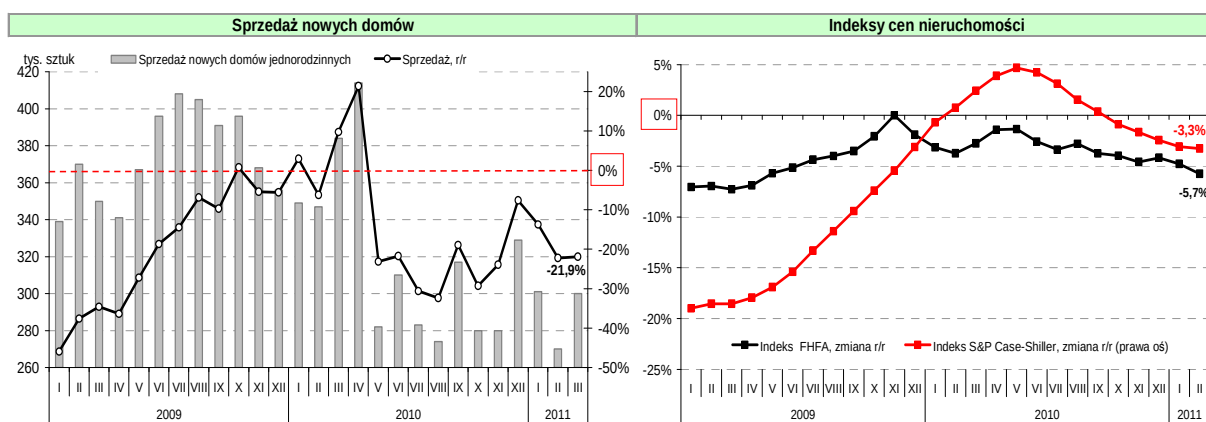
Źródło: Bureau of Economic Analysis.

Rynek nieruchomości



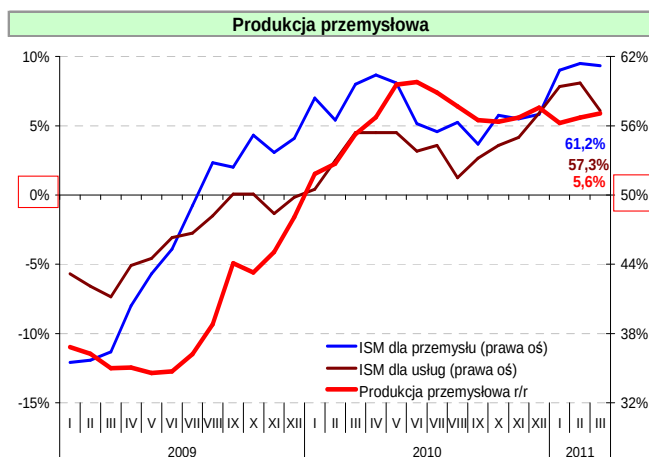
Źródło: Reuters

W marcu miała miejsce publikacja szeregu pozytywnych danych miesięcznych, co jest zjawiskiem sezonowym, związanym z rozpoczęciem sezonu w sektorze budowlanym po okresie zimowym. Pomimo to sytuacja na rynku nieruchomości w USA, jak zapisano w „Beżowej Księdze”, pozostawała w marcu niekorzystna. Sprzedaż domów jednorodzinnych i mieszkań na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, oraz nieruchomości komercyjnych, była niższa niż przed rokiem.



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

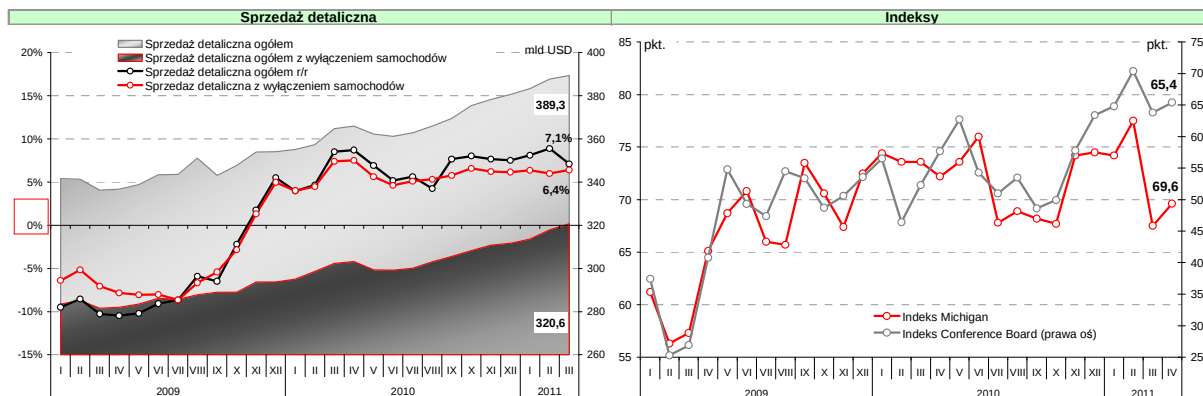
Produkcja przemysłowa



Źródło: www.federalreserve.gov.

Pomimo dynamicznego wzrostu wskaźników wyprzedzających koniunktury w przemyśle ISM w ostatnich miesiącach, dynamika produkcji w I kw. br. była najniższa od II kw. ub.r., co znalazło swoje odzwierciedlenie w niższym od oczekiwanego tempie wzrostu gospodarczego USA. Korzystnie kształtują się dane dla przemysłu samochodowego, który w znacznej mierze odpowiada za wzrost produkcji w marcu.

Sprzedaż detaliczna

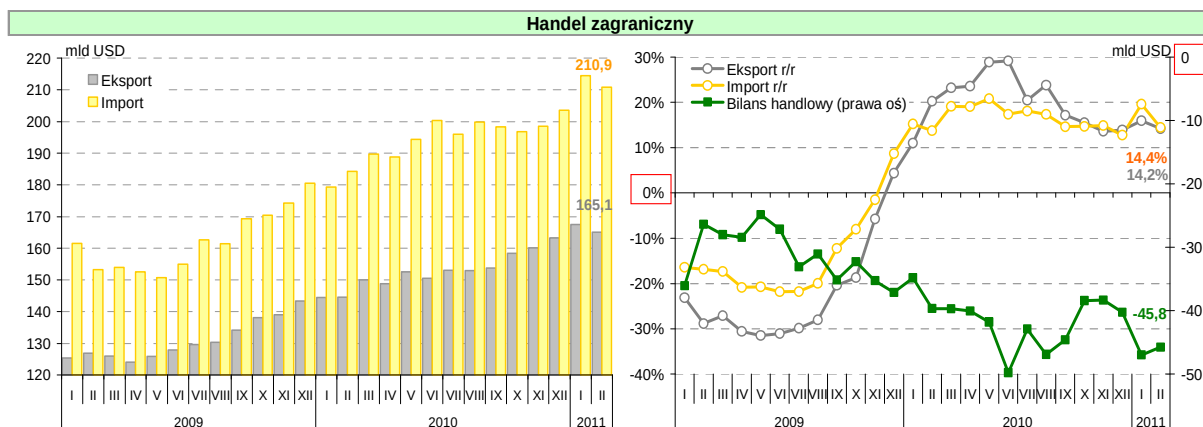


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- Dynamika sprzedaży detalicznej ogółem zmniejszyła się w marcu do 7,1% r/r, przy czym był to m.in. efekt wyższej bazy odniesienia sprzed roku. W znacznym stopniu za wzrost sprzedaży w ostatnich miesiącach odpowiadał wzrost wartości sprzedaży paliw, wynikający z dynamicznie rosnących cen ropy naftowej. W marcu ceny benzyny do prywatnych środków transportu wzrosły w ciągu miesiąca w USA średnio o 10%. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów (która wzrosła o 10,9% r/r) i paliw (wzrost o 16,7%) dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 5,1% r/r. Indeks nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan wzrósł w kwietniu nieznacznie i pozostał na niskim poziomie, ze względu na dynamiczny wzrost cen i niski wzrost dochodów, ograniczające siłę nabywczą konsumentów.

Handel zagraniczny

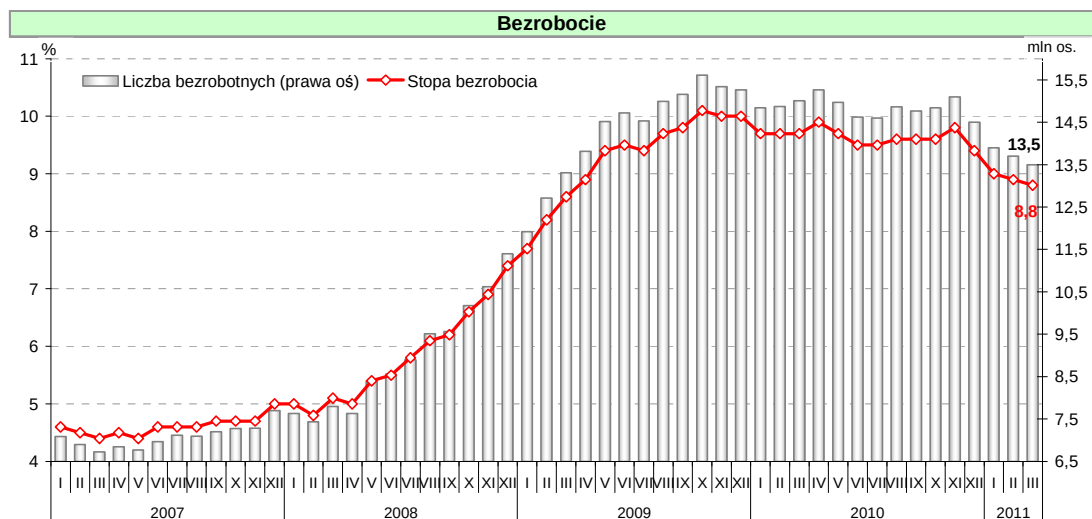
- Podczas gdy w IV kw. 2010 r. eksport netto był jednym z głównych czynników wzrostu PKB USA, w pierwszych miesiącach 2011 r. deficyt handlowy wzrósł, a eksport netto przyczynił się do obniżenia wzrostu gospodarczego. Rosnący import może jednak być oznaką silniejszego popytu wewnętrznego USA, wynikającego z postępującej poprawy sytuacji na rynku pracy.



Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.

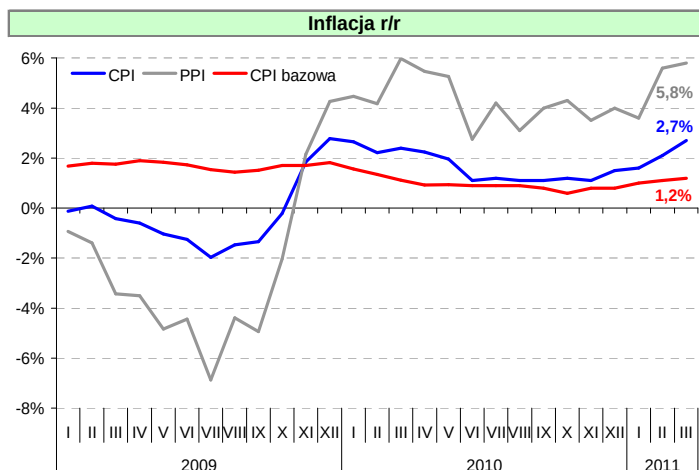
Rynek pracy

- Stopa bezrobocia w USA maleje od grudnia 2010 r., osiągając w marcu br. 8,8%, podczas gdy od połowy 2009 r. oscylowała w granicach 9,5-10,1%. W ciągu ostatnich 4 miesięcy stopa bezrobocia spadła o 1 p.p. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw poza rolnictwem wzrosło o 216 tys., co oznacza największy przyrost od maja ub.r. Jednocześnie od początku 2011 r. płace prawie nie wzrosły. W wyniku kryzysu gospodarczego, w ciągu 2 lat pracę straciło 8 mln Amerykanów.



Źródło: Bureau of Labor Statistics.

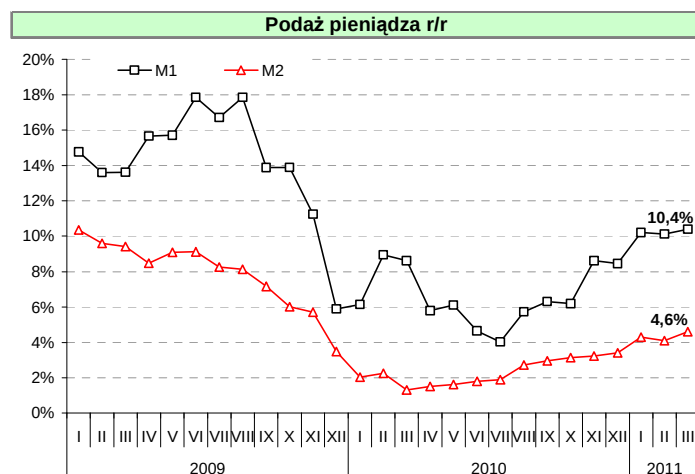
Inflacja



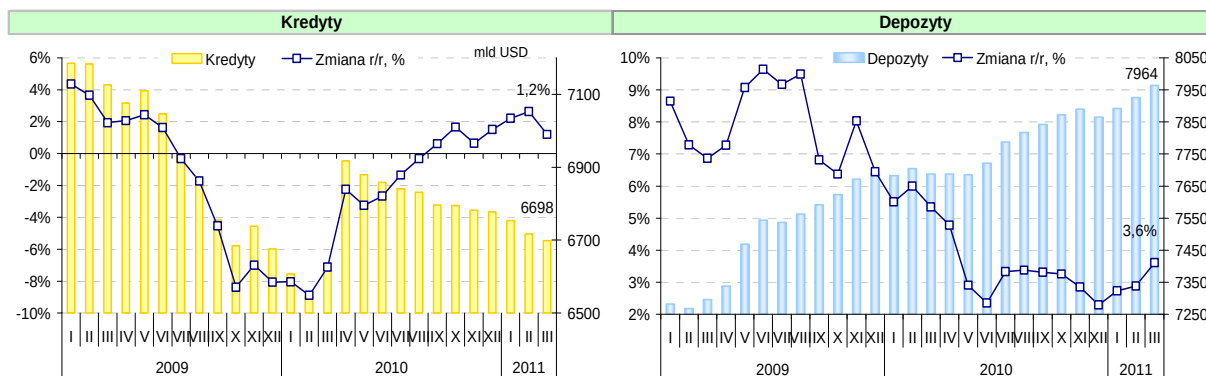
Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics.

♦ Inflacja konsumencka CPI przyspieszyła w marcu osiągając 2,7% r/r, zgodnie z trendami obserwowanymi w globalnej gospodarce. Wzrost ten jednak wynikał m.in. z wyższych cen żywności i paliw – inflacja bazowa wzrosła nieznacznie – do 1,2% r/r.

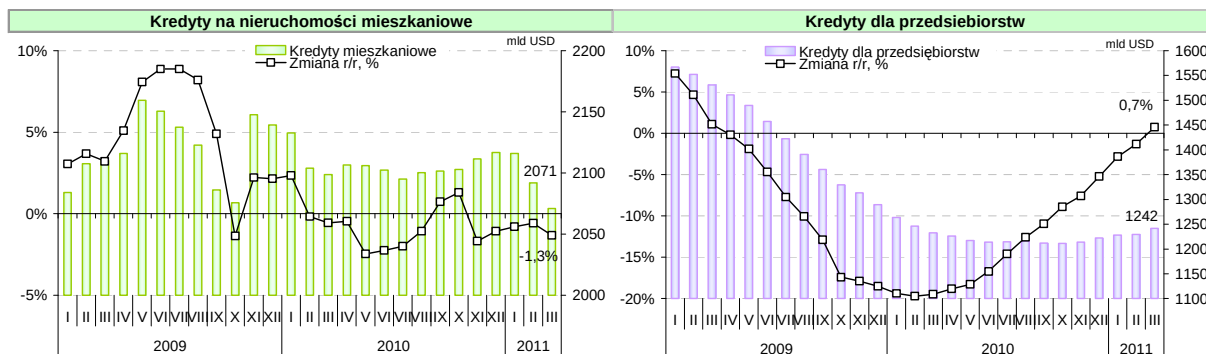
Podaż pieniądza



Źródło: Reuters, Federal Reserve.

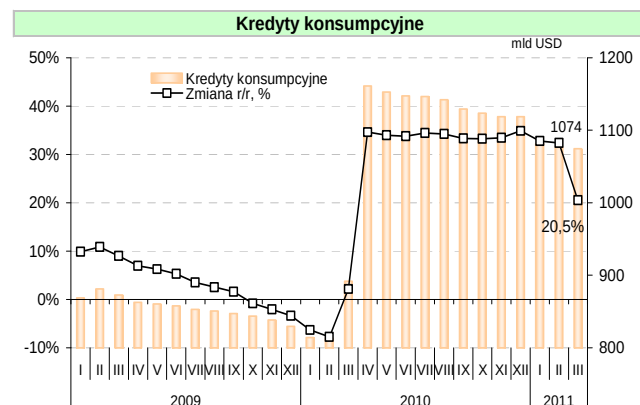


Źródło: Federal Reserve



Źródło: Federal Reserve

- W marcu wartość kredytów była wciąż wyższa niż przed rokiem (w wyniku jednorazowego wzrostu wartości kredytów konsumpcyjnych w kwietniu ub.r.), mimo to w ujęciu miesięcznym maleje nieprzerwanie od maja ub.r. Po raz pierwszy od 2 lat dynamika kredytów dla przedsiębiorstw była dodatnia, natomiast dla kredytów mieszkaniowych w dalszym ciągu pozostaje ujemna. Jednocześnie wartość depozytów stale rośnie, a w ostatnich miesiącach z coraz wyższą dynamiką.

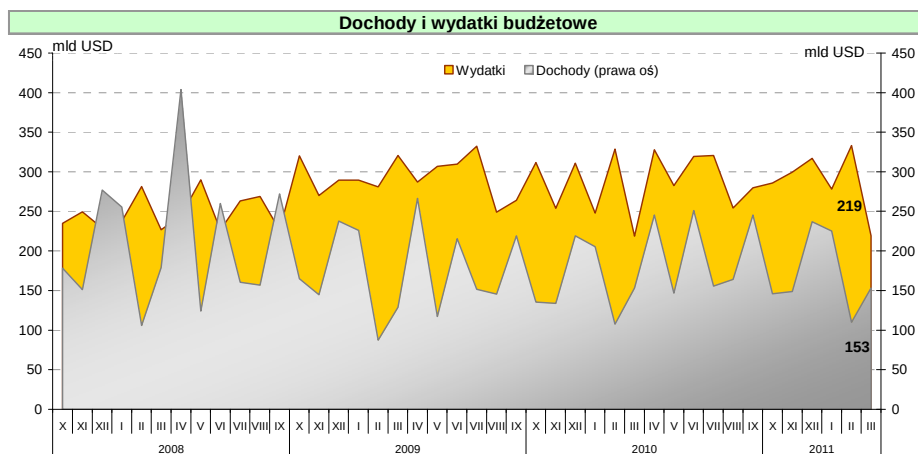


Źródło: Federal Reserve.

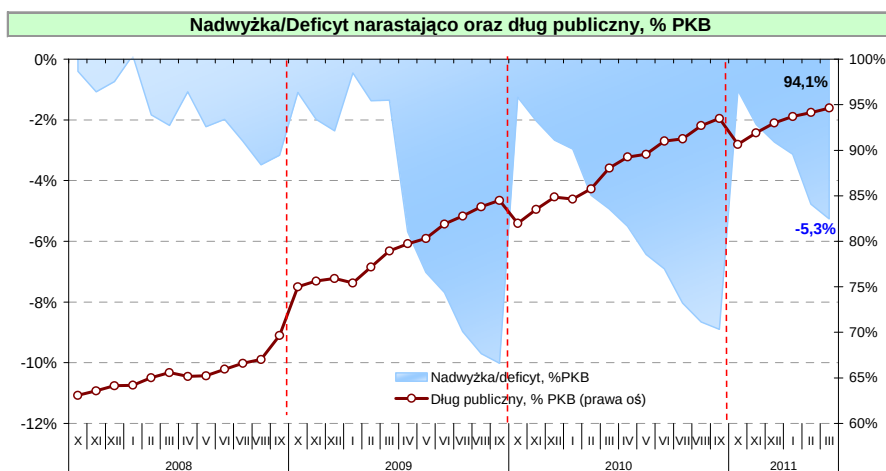
- W marcu wartość kredytów konsumpcyjnych w USA w dalszym ciągu malała. Wysoka dynamika roczna to efekt jednorazowego wzrostu wartości kredytów konsumpcyjnych w kwietniu przed rokiem.

Finanse publiczne

- Agencja ratingowa Standard&Poors obniżyła perspektywę ratingu USA do negatywnej. Oznacza to, że prawdopodobieństwo obniżenia ratingu w ciągu najbliższych 2 lat wynosi przynajmniej 33%. Agencja podkreśliła, że perspektywa pozostanie negatywna, dopóki rząd nie przedstawi wiarygodnego planu obniżenia deficytu budżetowego. Obniżenie ratingu oznaczałoby podważyłoby amerykańską pozycję na globalnym rynku długu. Wzrost rentowności obligacji USA, ze względu na potencjalnie wyższe ryzyko inwestycji, podniósłby koszty obsługi amerykańskiego długu, podczas gdy sytuacja fiskalna kraju pozostaje niekorzystna – roczny deficyt budżetowy stanowi ok. 10% PKB, a dług publiczny ok. 94% PKB.

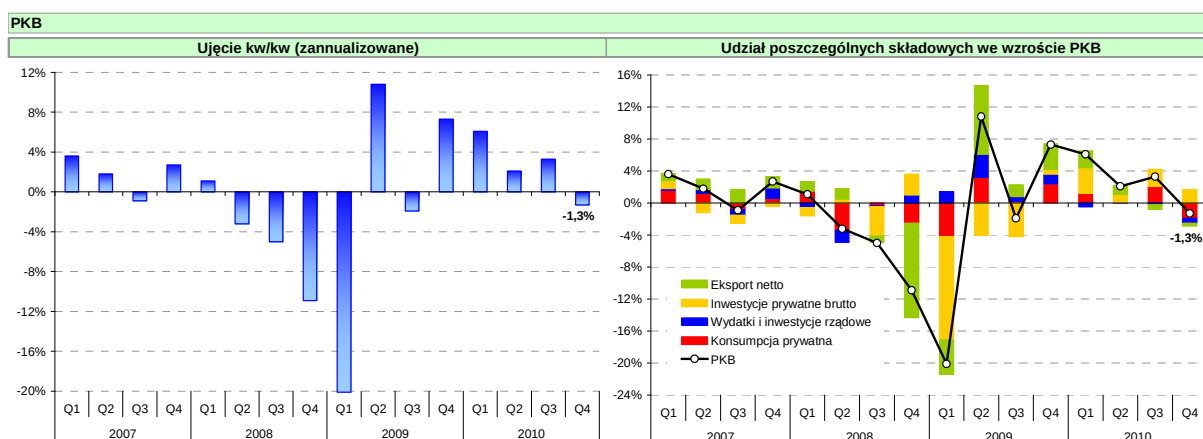


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

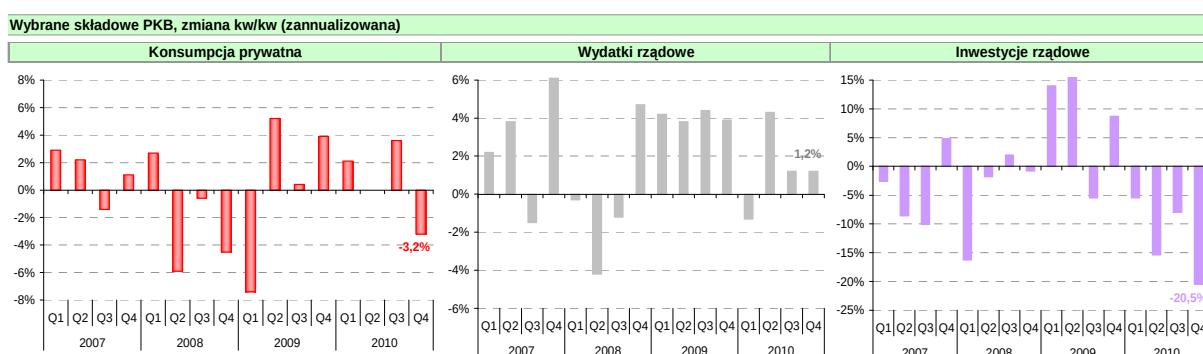


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

4. Japonia



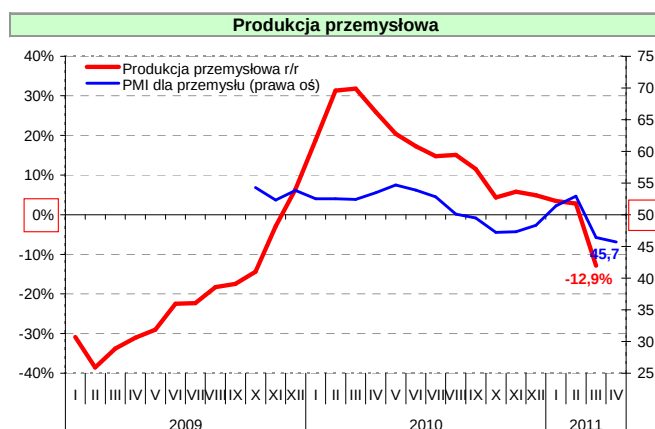
Źródło: Cabinet Office of Japan



Źródło: Cabinet Office of Japa

- ♦ Marcowe wydarzenia w Japonii, tj. trzęsienie ziemi i tsunami (a w efekcie m.in. awaria w elektrowni atomowej Fukushima) odbiły się negatywnie na japońskiej gospodarce. Prawdopodobnie w I kw. br. nastąpił znacznie większy spadek PKB (publikacja danych w II poł. maja) niż zanotowany w IV kw. 2010 r. Natomiast II kwartale możliwe jest ograniczenie spadku, a następnie w kolejnych kwartałach nieznaczny wzrost gospodarczy – w efekcie przewidywanej odbudowy kraju, finansowanego m.in. z rządowego programu odbudowy terenów zniszczonych. Oczekuje się, że w całym roku zostanie zanotowany nieznaczny wzrost gospodarczy – na poziomie 0,5-1,0%.

Produkcja przemysłowa

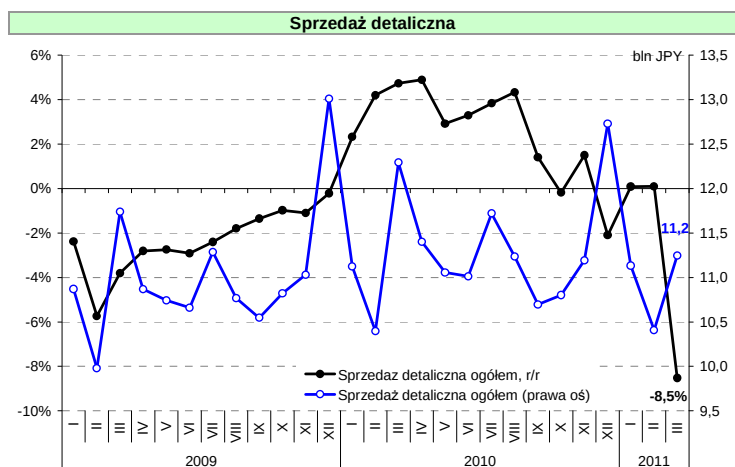


Źródło: Reuters

- ♦ W marcu nastąpił gwałtowny spadek produkcji przemysłowej – o 12,9% r/r w wyniku trzęsienia ziemi i tsunami, w konsekwencji czego w wielu częściach kraju wstrzymano produkcję. Negatywna

ocena perspektyw przez przedsiębiorców znalazła odzwierciedlenie dalszym spadku PMI – do poziomu 45,7 pkt., wskazującego na możliwość dalszego spadku produkcji przemysłowej w kolejnym miesiącu.

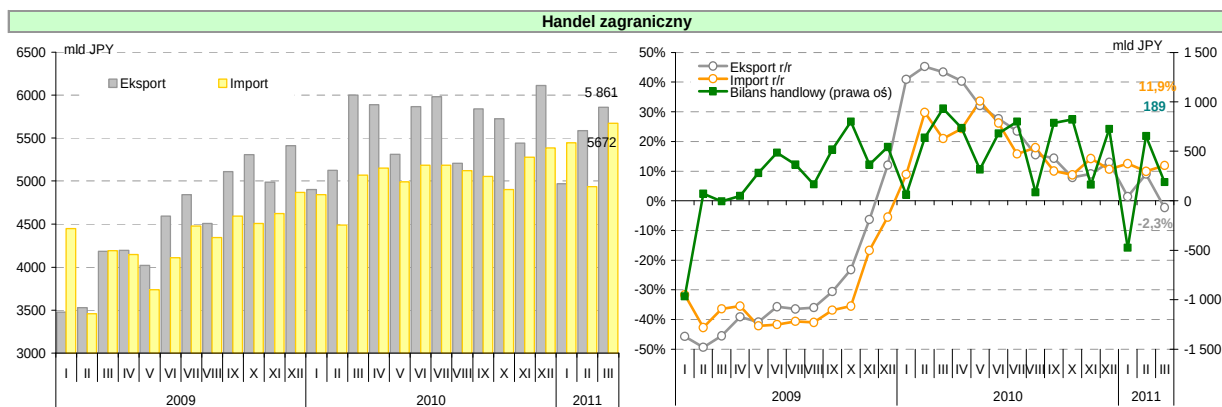
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters

- ♦ W marcu 2011 r. sprzedaż detaliczna w Japonii spadła w skali roku o 8,5%, przekraczając spadki z okresu recesji w 2009 r. Jednocześnie jednak sprzedaż nieznacznie wzrosła w skali miesiąca, co mogło być spowodowane koniecznymi zakupami niezbędnych dóbr, zniszczonych lub utraconych w wyniku kataklizmu.

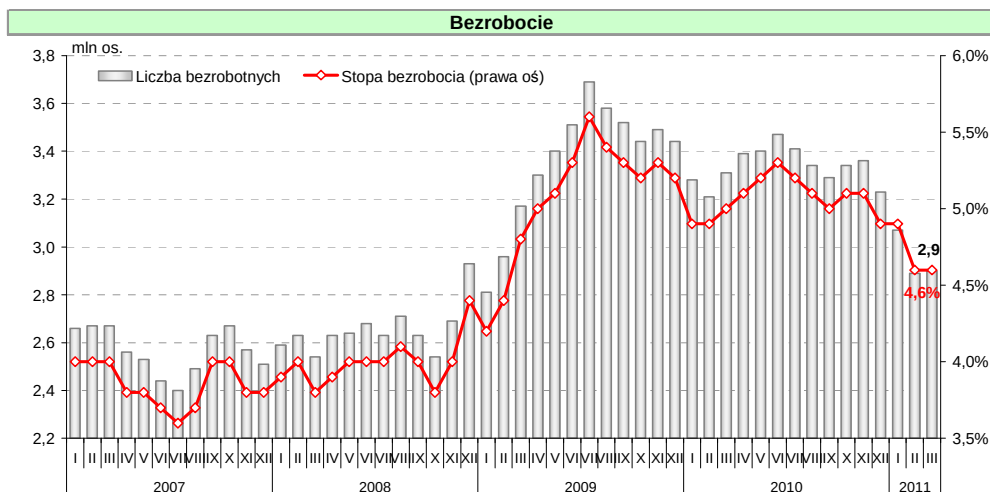
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- ♦ W marcu nadwyżka handlowa Japonii obniżyła się do ok. 2,3 mld USD. Import wzrósł w skali roku o 11,9% do ok. 68,2 mld USD, a eksport obniżył się o 2,3% do ok. 70,5 mld USD. W kolejnych miesiącach prawdopodobny jest ograniczenie eksportu z powodu wstrzymania części produkcji oraz wzrost importu.

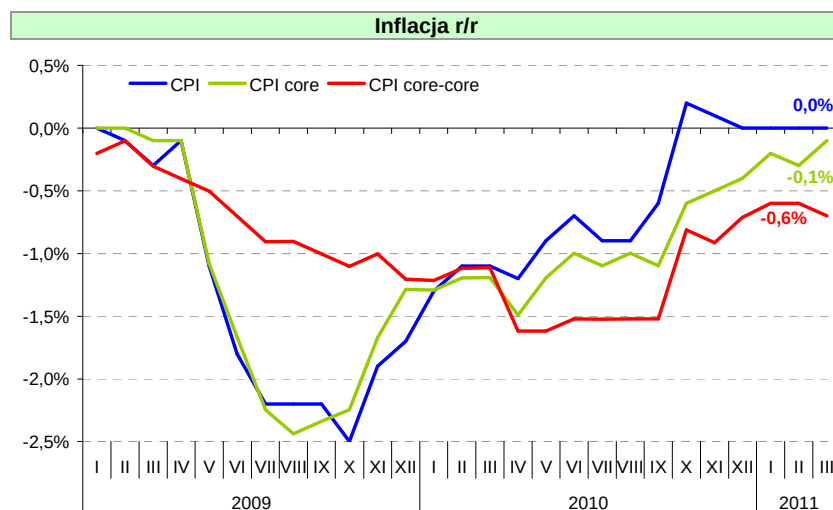
Rynek pracy



Źródło: Reuters

- W marcu stopa bezrobocia w Japonii utrzymała się na poziomie 4,6%. Zmiany na rynku pracy w kolejnych miesiącach są trudne do przewidzenia, ze względu na nieprzewidywalny bilans konsekwencji kataklizmu dla rynku pracy. Z jednej strony prawdopodobny jest wzrost bezrobocia z powodu zniszczenia miejsc pracy, z drugiej natomiast wzrost zatrudnienia przy odbudowie kraju, w tym w ramach rządowego programu (obejmującego stworzenie ok. 20 tysięcy miejsc pracy w ramach nadzwyczajnych środków walki ze skutkami kataklizmu).

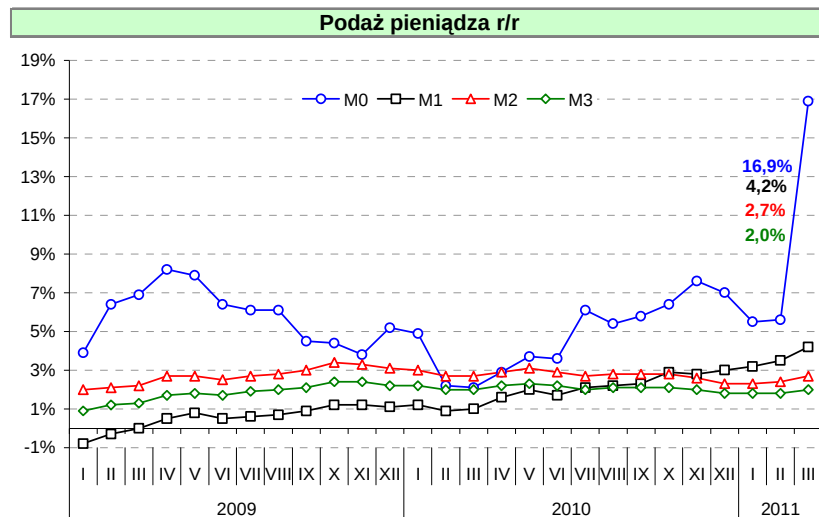
Inflacja



Źródło: Reuters

- W marcu wskaźnik CPI czwarty miesiąc z rzędu utrzymał się na poziomie 0,0%. Natomiast obie miary inflacji bazowej pozostały ujemne.

Podaż pieniądza

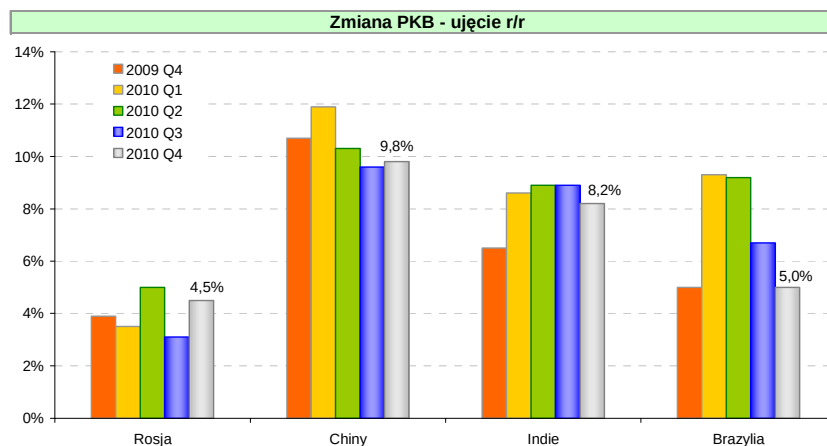


Źródło: Reuters

- ♦ W zakresie podaży pieniądza: agregaty M1, M2 i M3 charakteryzowały się lekkim trendem wzrostowym. Natomiast skokowo – o prawie 17% wzrósł agregat M0, co jest najprawdopodobniej konsekwencją interwencji banku centralnego Japonii w celu stabilizacji rynku finansowego oraz gwałtownego wzrostu gotówki w obiegu.

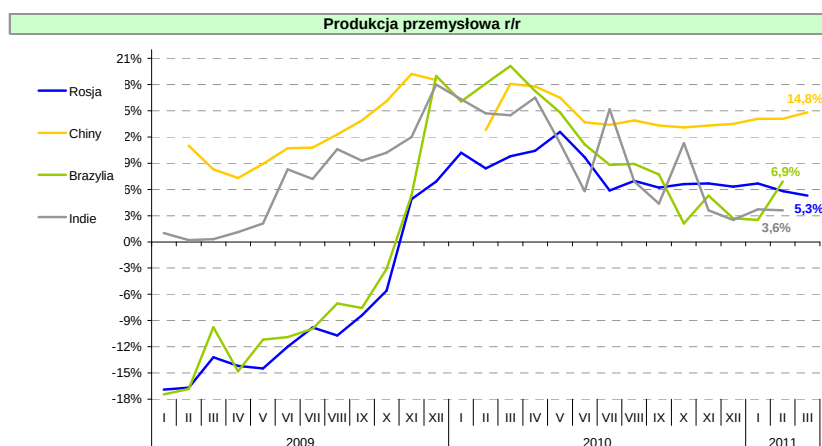
5. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

Wzrost gospodarczy



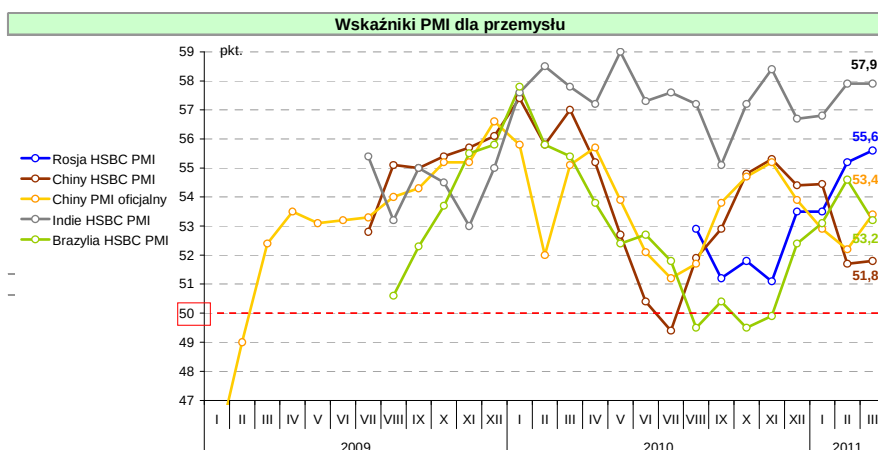
Źródło: Reuters.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters.

- W marcu 2011 r. wzrost produkcji przemysłowej odnotowano w Chinach, natomiast w Rosji wykazano spadek produkcji. W **Rosji** tempo wzrostu produkcji przemysłowej zmniejszyło się do poziomu 5,3% r/r, wobec prognoz na poziomie 5,5% r/r. Największy przyrost produkcji odnotowano w przemyśle przetwórczym (tj. 8,6% r/r), w przemyśle wydobywczym natomiast produkcja wzrosła o 3,1% r/r. W **Chinach** w marcu 2011 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 14,8%, co było zgodne z oczekiwaniami analityków.

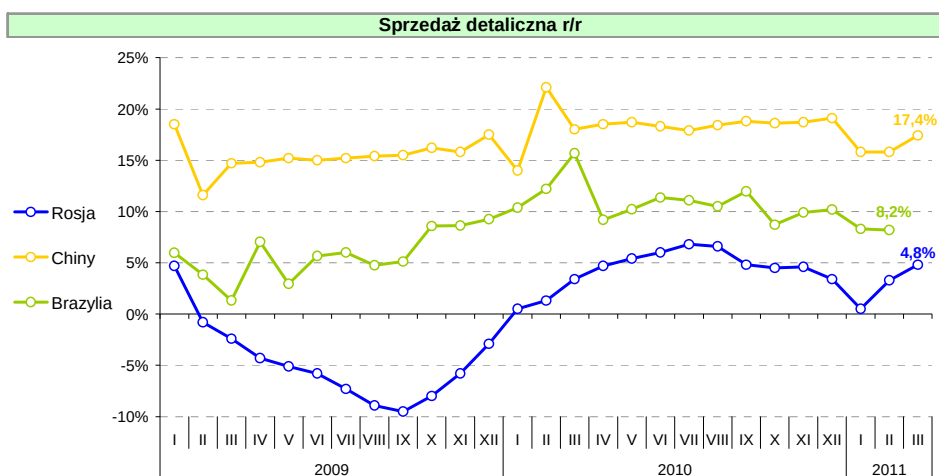


Źródło: Reuters.

Departament Analiz i Skarbu

- W lutym 2011 r. wzrost wskaźnika PMI odnotowały **Indie, Rosja i Chiny**. Wskaźnik HSBC PMI dla **Brazylia** spadł w marcu do poziomu 53,2 pkt.

Sprzedaż detaliczna

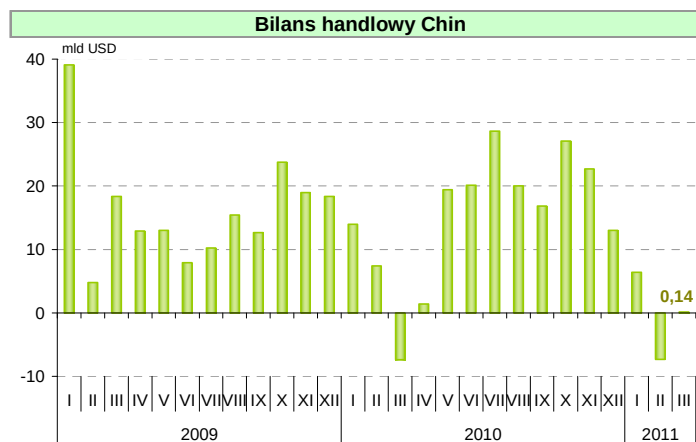


Źródło: Reuters (brak danych dotyczących Indii).

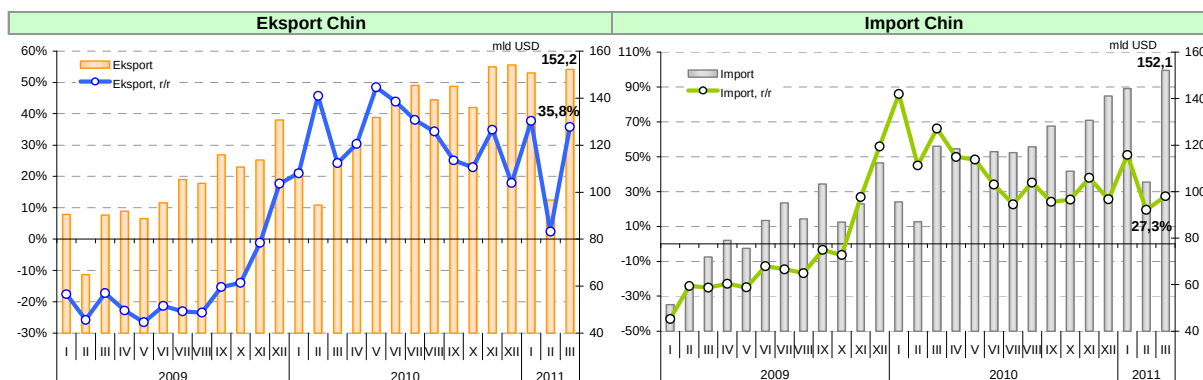
- W marcu 2011 r. sprzedaż detaliczna **Chin** wzrosła o 17,4% r/r do ok. 429,2 mld USD. W **Rosji** wartość sprzedaży detalicznej wzrosła w marcu o 4,8% r/r do poziomu ok. 52,0 mld USD.

Handel zagraniczny

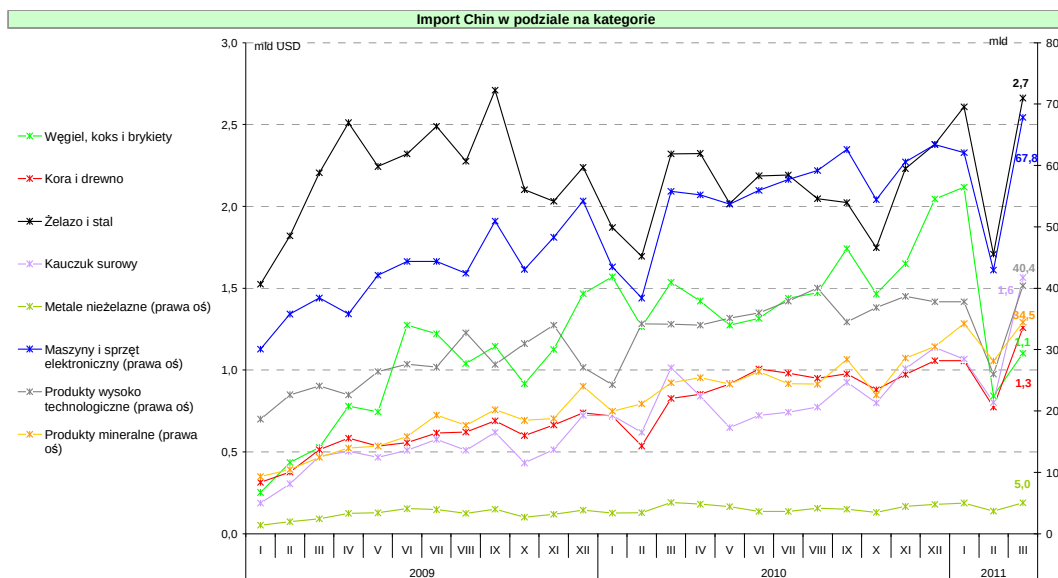
- Wśród krajów BRIC, w marcu 2010 r. nadwyżkę handlową wykazały **Brazylia, Chiny i Japonia**. **Indie** odnotowały deficyt handlowy w wysokości 8,1 mld USD.



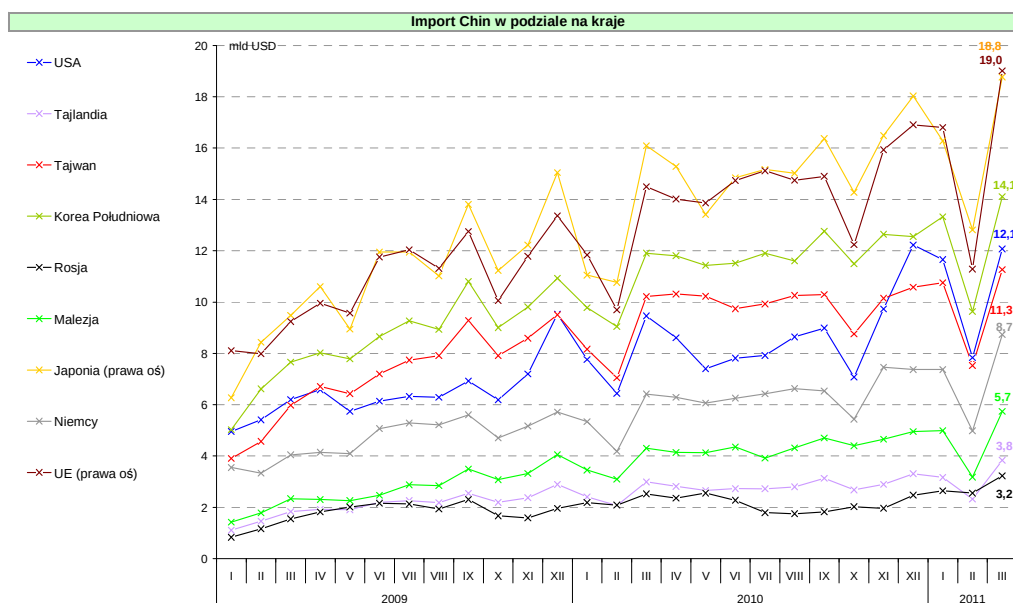
Źródło: Reuters.



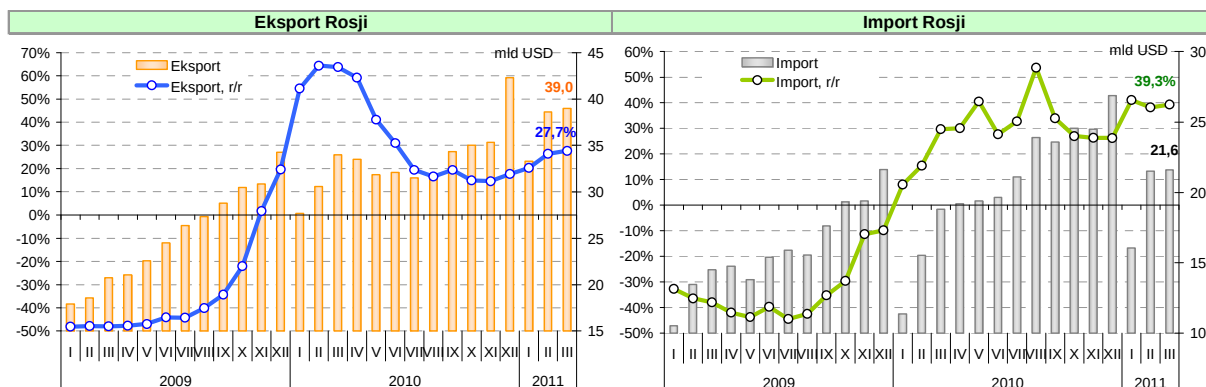
Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

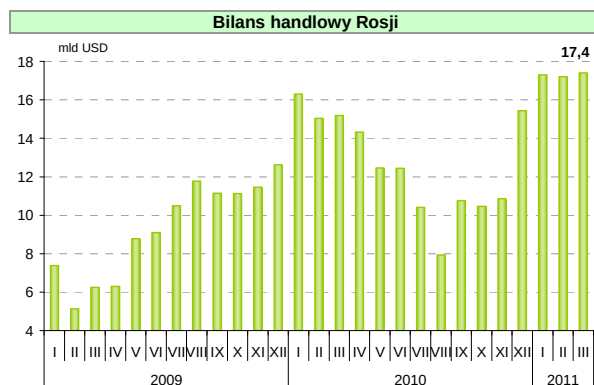


Źródło: Reuters.



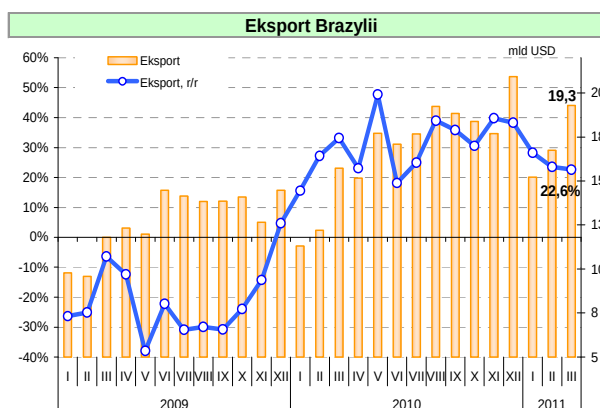
Źródło: Reuters.

Departament Analiz i Skarbu

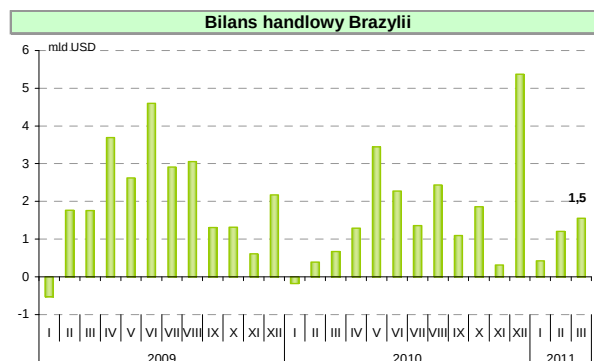
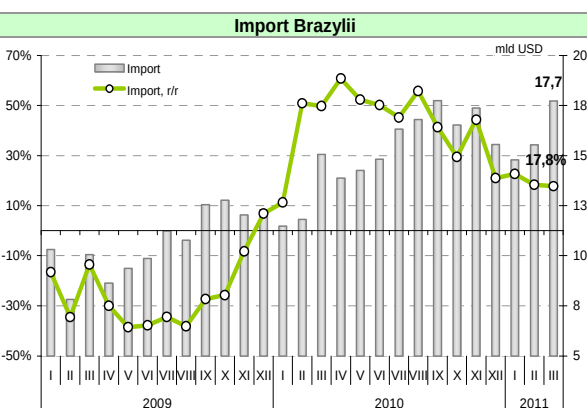


Źródło: Reuters.

- W **Rosji** nadwyżka handlowa w marcu wyniosła 17,4 mld USD. Eksport wzrósł o 27,7% r/r do 39,0 mld USD, a import do 21,6 mld USD (tj.39,9% r/r)

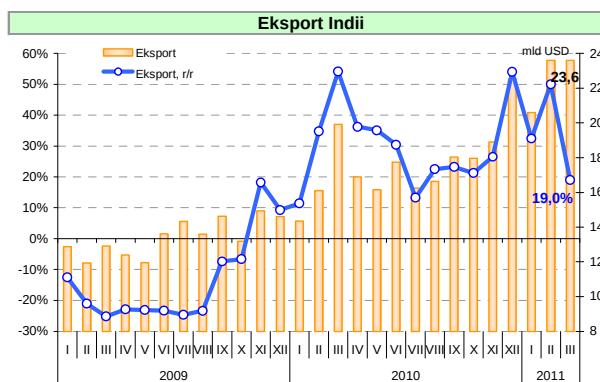


Źródło: Reuters.

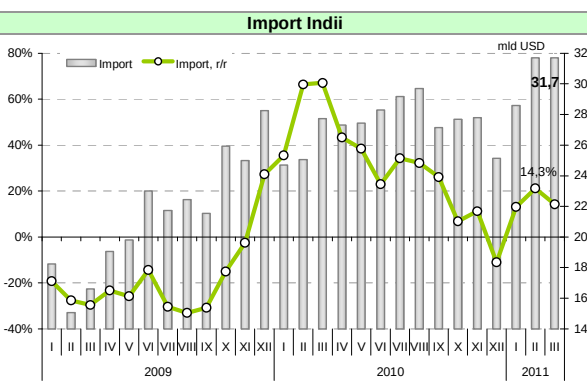


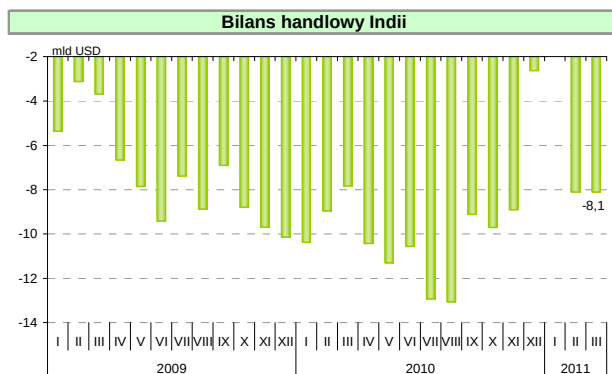
Źródło: Reuters.

- W marcu **Brazylia** wypracowała nadwyżkę handlową w wysokości 1,5 mld USD. Wartość eksportu wyniosła 19,3 mld USD, natomiast wartość, a importu 17,7 mld USD.



Źródło: Reuters.

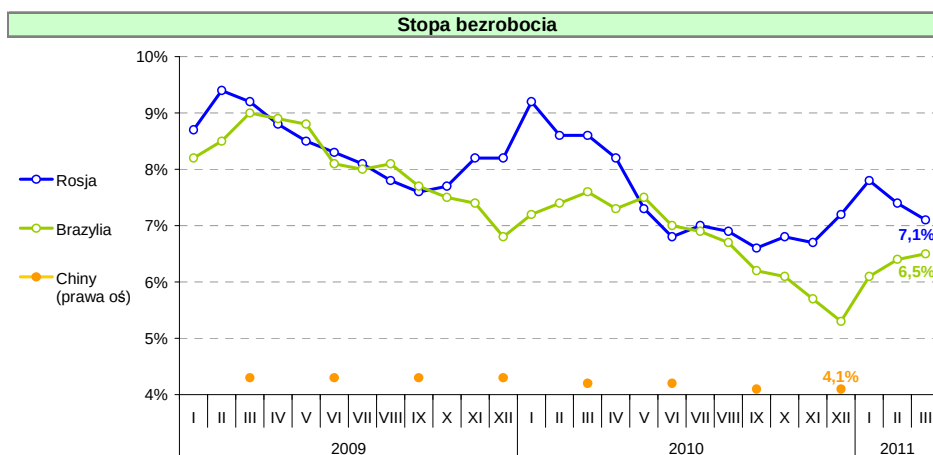




- Indie wykazały w marcu 2011 r. deficyt handlowy w wysokości 8,1 mld USD. Wpływy z eksportu zwiększyły się w styczniu o 19,0% r/r, natomiast import wzrósł o 14,3%

Źródło: Reuters.

Rynek pracy

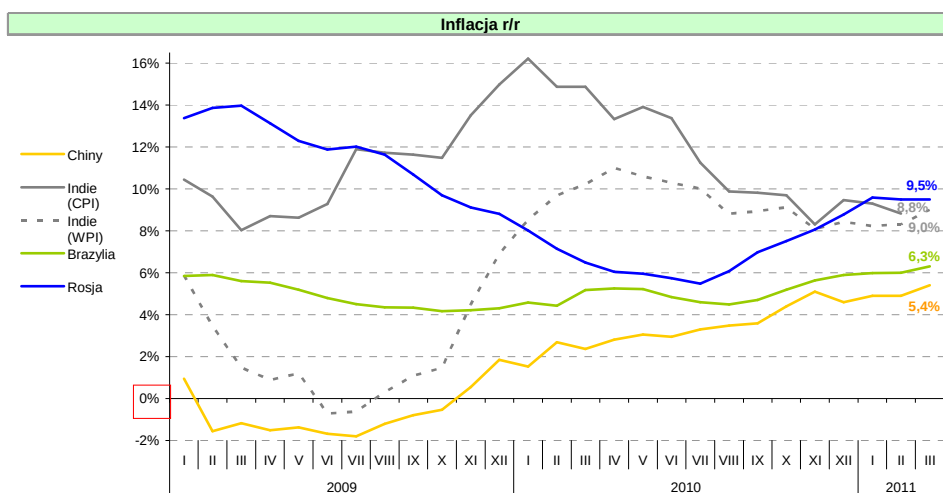


Źródło: Reuters, (brak danych dla Indii oraz kwartalne dane dla Chin).

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

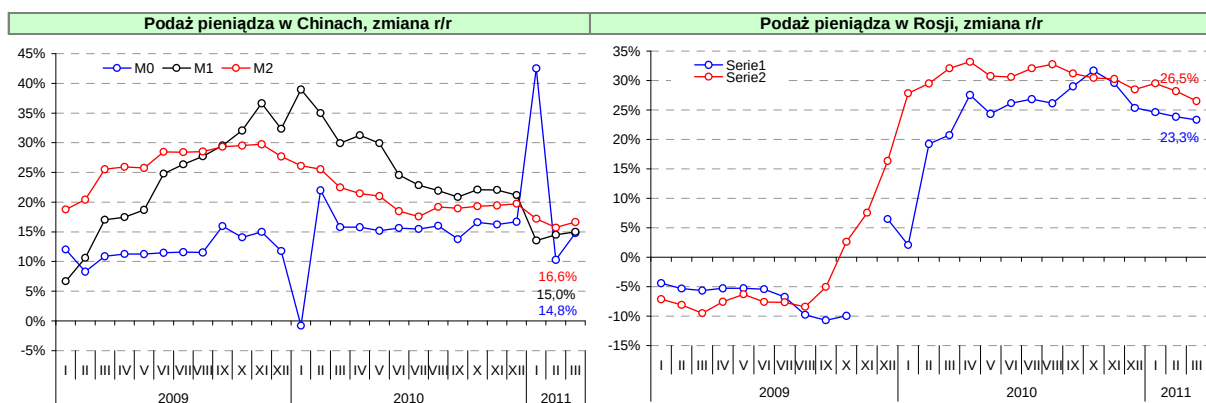
Inflacja

- W marcu 2011 r. w krajach BRIC po stopniowym wyhamowaniu cen w poprzednich miesiącach nastąpiło wznowienie tendencji rosnącej. W opinii analityków bank centralny **Indii** w celu dalszego zmniejszenia presji inflacyjnej w maju ogłosi kolejną podwyżkę głównych stóp procentowych, prawdopodobnie o 25-50 p.b. W **Chinach** w marcu roczna stopa inflacji wzrosła do 5,4% r/r, a w najbliższych miesiącach analitycy oczekują dalszego wzrostu cen, który może sięgnąć 6,0% r/r. W **Rosji** w kwietniu postanowiono podnieść główną stopę procentową o 25 p.b. do 8,25%, gdyż poziom inflacji w marcu pozostawał na wysokim poziomie i był podobny do poziomu odnotowanego w lutym. W **Brazylii** bank centralny w celu ograniczenia presji inflacyjnej i schłodzenia gospodarki podniósł w kwietniu główną stopę o 25 p.b. do 12,00%, po podwyżce w marcu o 25 p.b. W ocenie analityków, w najbliższych miesiącach w Brazylii należy spodziewać się kolejnych podwyżek stóp procentowych.

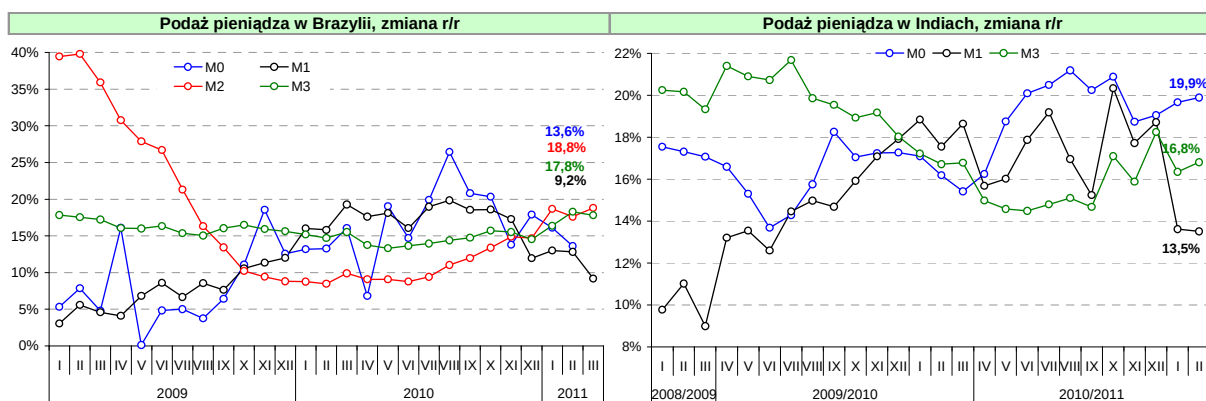


Źródło: Reuters.

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters.

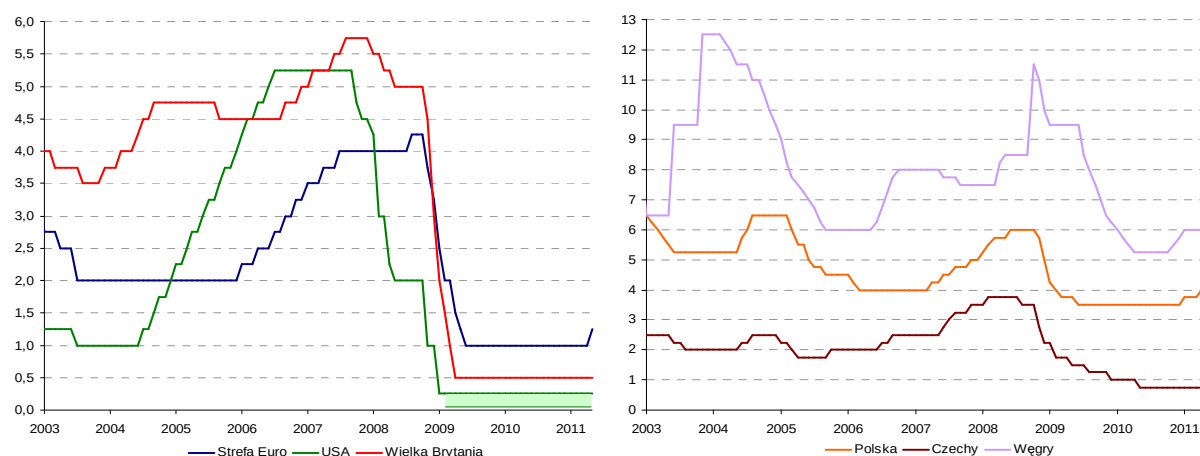


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

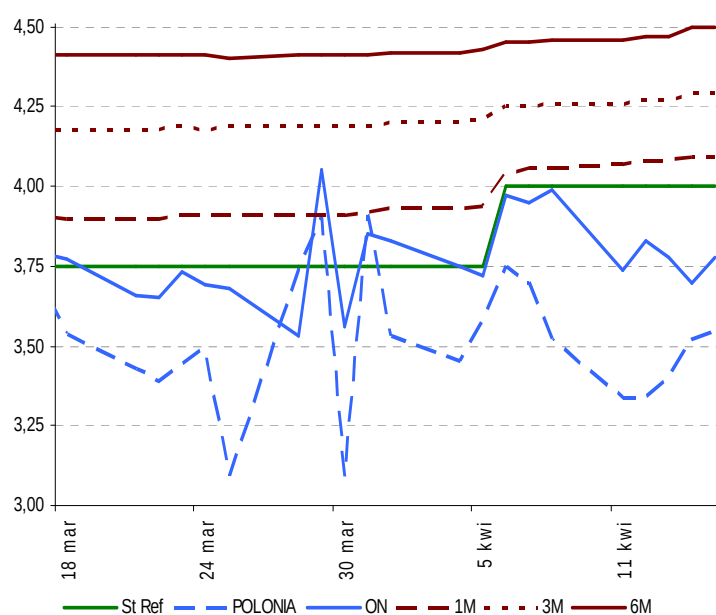
- Europejski Bank Centralny podniósł w kwietniu stopy procentowe o 25 p.b. (stopa repo wynosi obecnie 1,25%, pożyczkowa 2,0%, depozytowa 0,5%).
- Rada Polityki Pieniężnej na kwietniowym posiedzeniu podniosła stopy procentowe NBP o 25 p.b. (stopa referencyjna wzrosła do poziomu 4,0%).
- W kwietniu Ludowy Bank Chin podniósł stopy procentowe o 0,25 p.b. (stopa depozytowa wynosi 3,25 %, a kredytowa 6,31%).

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

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

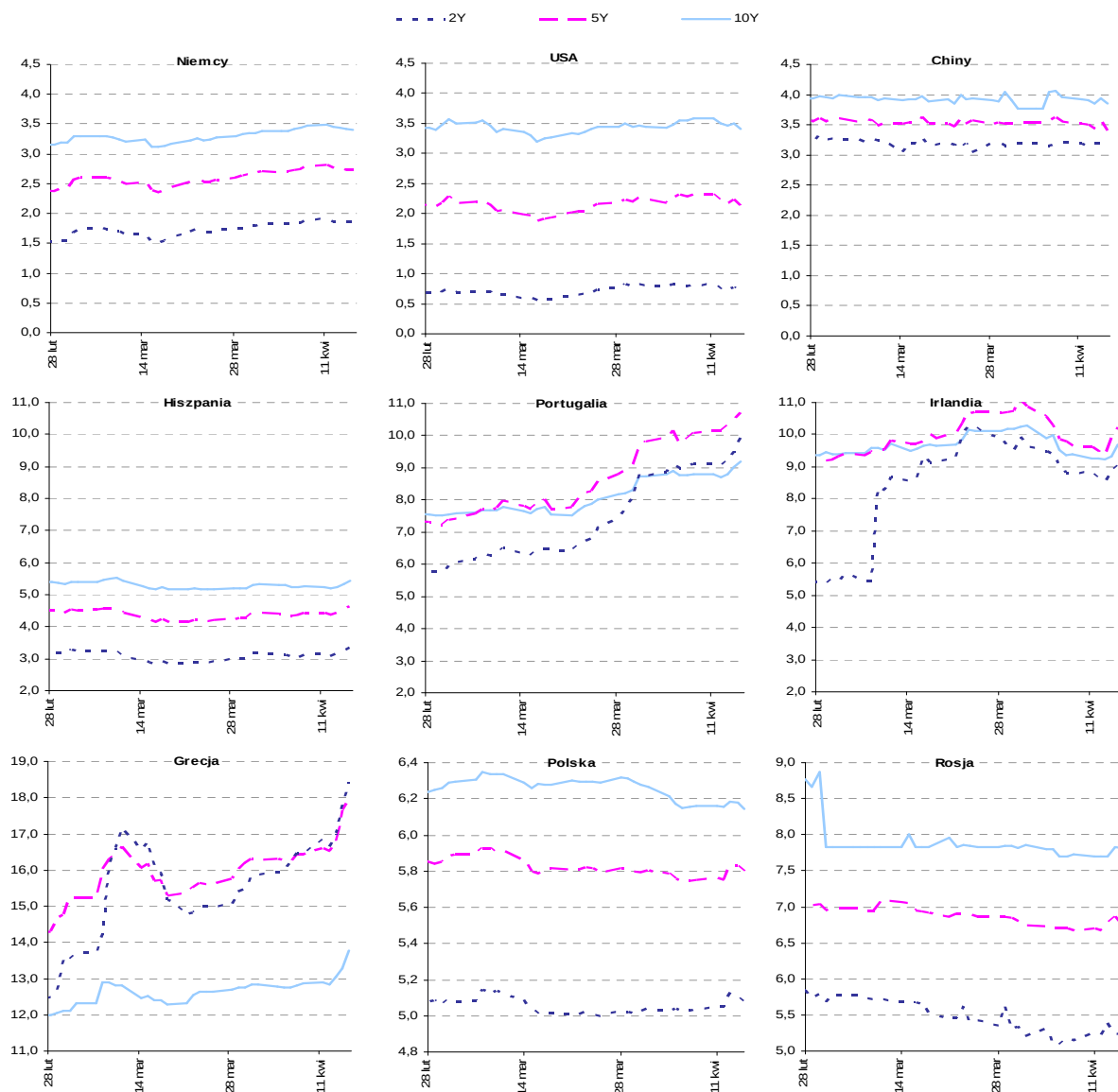


Źródło: Reuters.

- Miesięczna stawka depozytowa WIBOR wzrosła w analizowanym okresie z poziomu 3,90% do poziomu 4,09%, trzymiesięczna z 4,18% do 4,29%, a sześciomiesięczna z 4,41% do 4,50%. Na rynku pieniężnym utrzymywała się duża nadpłynność oraz okresowe wahania oprocentowania depozytów jednodniowych.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 18 marca do 15 kwietnia wzrosła rentowność niemieckich obligacji: 10-letnich o 23 p.b. do poziomu 3,40%, 5-letnich o 28 p.b. do poziomu 2,73%, 2-letnich o 26 p.b. do poziomu 1,86%. Wzrost rentowności postępował do decyzji EBC o podwyższeniu stóp procentowych, a po niej nastąpiła nieznaczna korekta spadkowa.
- ♦ W analizowanym okresie w mniejszym stopniu wzrosła rentowność amerykańskich obligacji skarbowych: 10-letnich o 15 p.b. do poziomu 3,41%, 5-letnich o 19 p.b. do poziomu 2,12% i 2-letnich o 8 p.b. do poziomu 0,67%.
- ♦ W okresie od 18 marca do 15 kwietnia 2011 r. znacząco wzrosła rentowność obligacji krajów z problemami zadłużeniowymi. Rentowność 10-letnich obligacji Portugalii wzrosła o 164 p.b. do poziomu 9,18%, a Grecji o 149 p.b. do 13,79%.
- ♦ Rentowność polskich obligacji 2-letnich wzrosła o 6 p.b. do poziomu 5,08%, natomiast spadła rentowność obligacji 5-letnich o 2 p.b. do poziomu 5,80% a 10-letnich o 14 p.b. do poziomu 6,14%. Do spadku rentowności obligacji długoterminowych przyczyniło się m.in. opublikowanie planu podaży obligacji na II kwartał, który potwierdził oczekiwania inwestorów, że zmiany w systemie emerytalnym zmniejszą podaż obligacji na rynku pierwotnym.

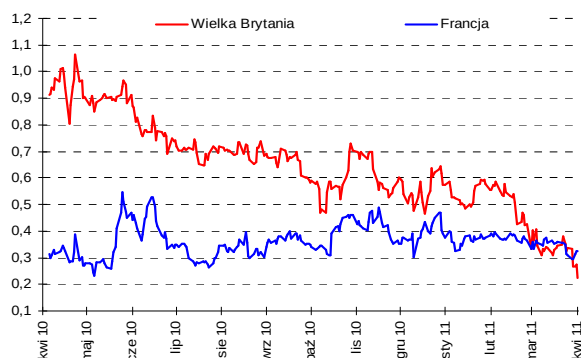


Źródło: Reuters.

- ♦ W okresie od 18 marca do 15 kwietnia 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i większością ich odpowiedników w pozostałych krajach UE spadły. Wzrosły natomiast spready w przypadku obligacji hiszpańskich, portugalskich i greckich.
- ♦ Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie spadł o 36 p.b. do poziomu 275 p.b., osiągając okresowo wartość 269 p.b. (najniższa wartość od połowy maja 2010 r.).

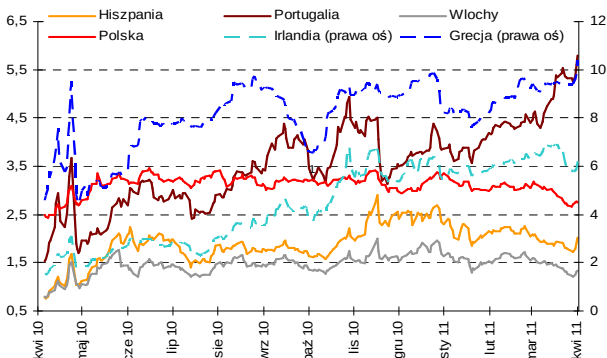
Spread (p.p.)

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

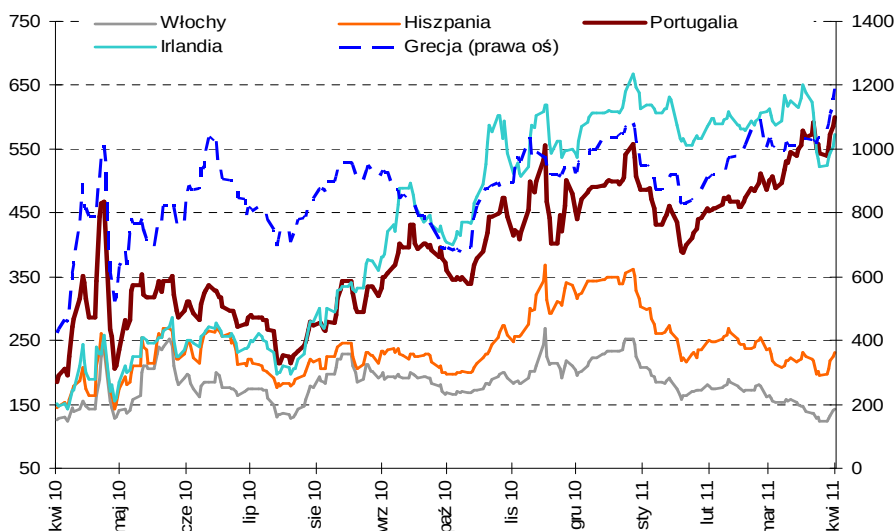
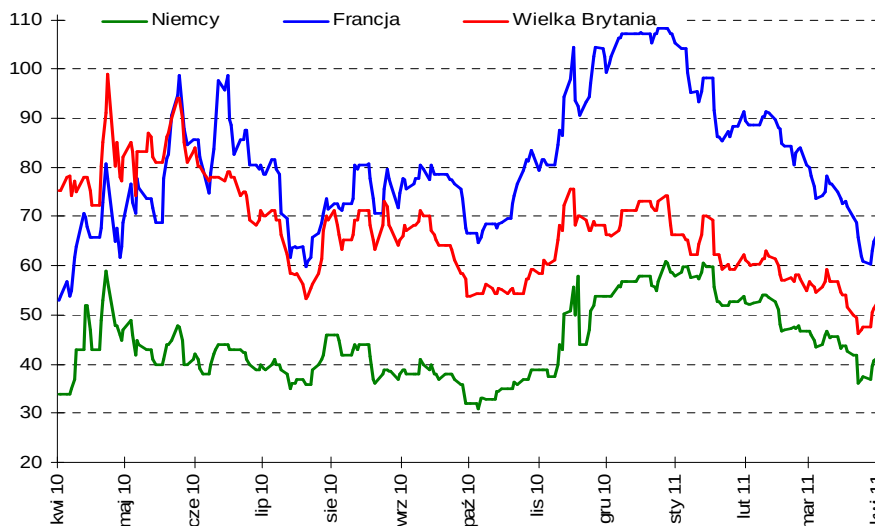


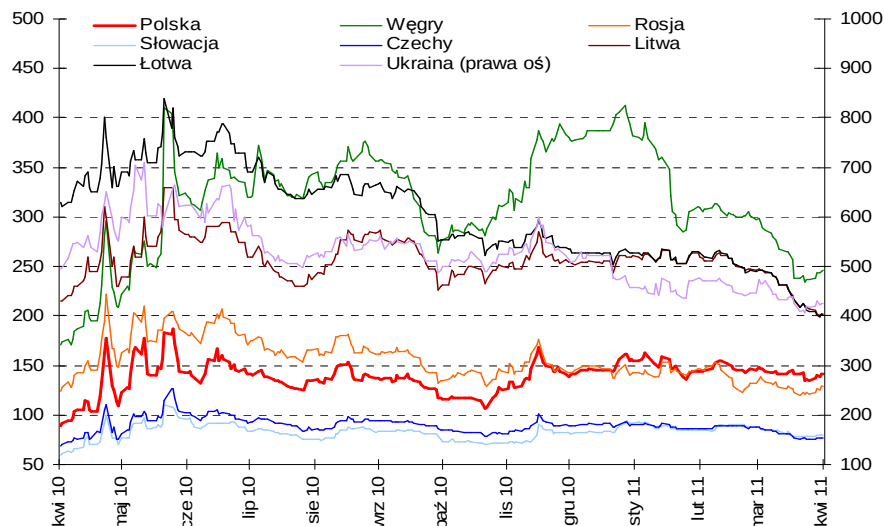
Źródło: Reuters

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



Notowania CDS

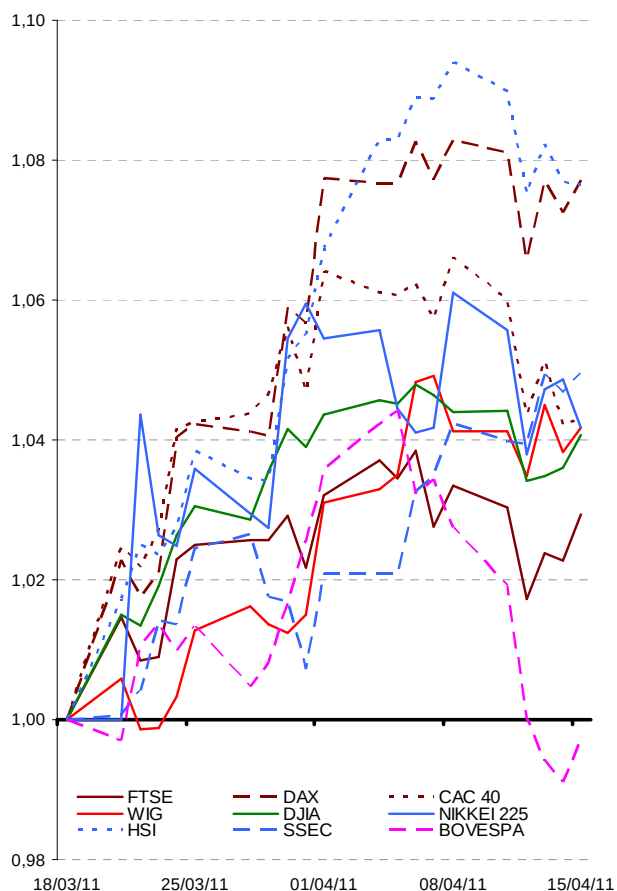




- ♦ W okresie od 18 marca do 15 kwietnia 2011 r. wycena swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) dla większości krajów Europy Zachodniej umiarkowanie spadła lub ustabilizowała się. Wzrosty zanotowano w przypadku CDS'ów: Grecji o 197 p.b., Portugalii o 110 p.b. i Hiszpanii o 20 p.b.
- ♦ W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów krajów w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej obniżyła się od 3 do 46 p.b.
- ♦ Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie spadła o 3 p.b. do poziomu 141 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



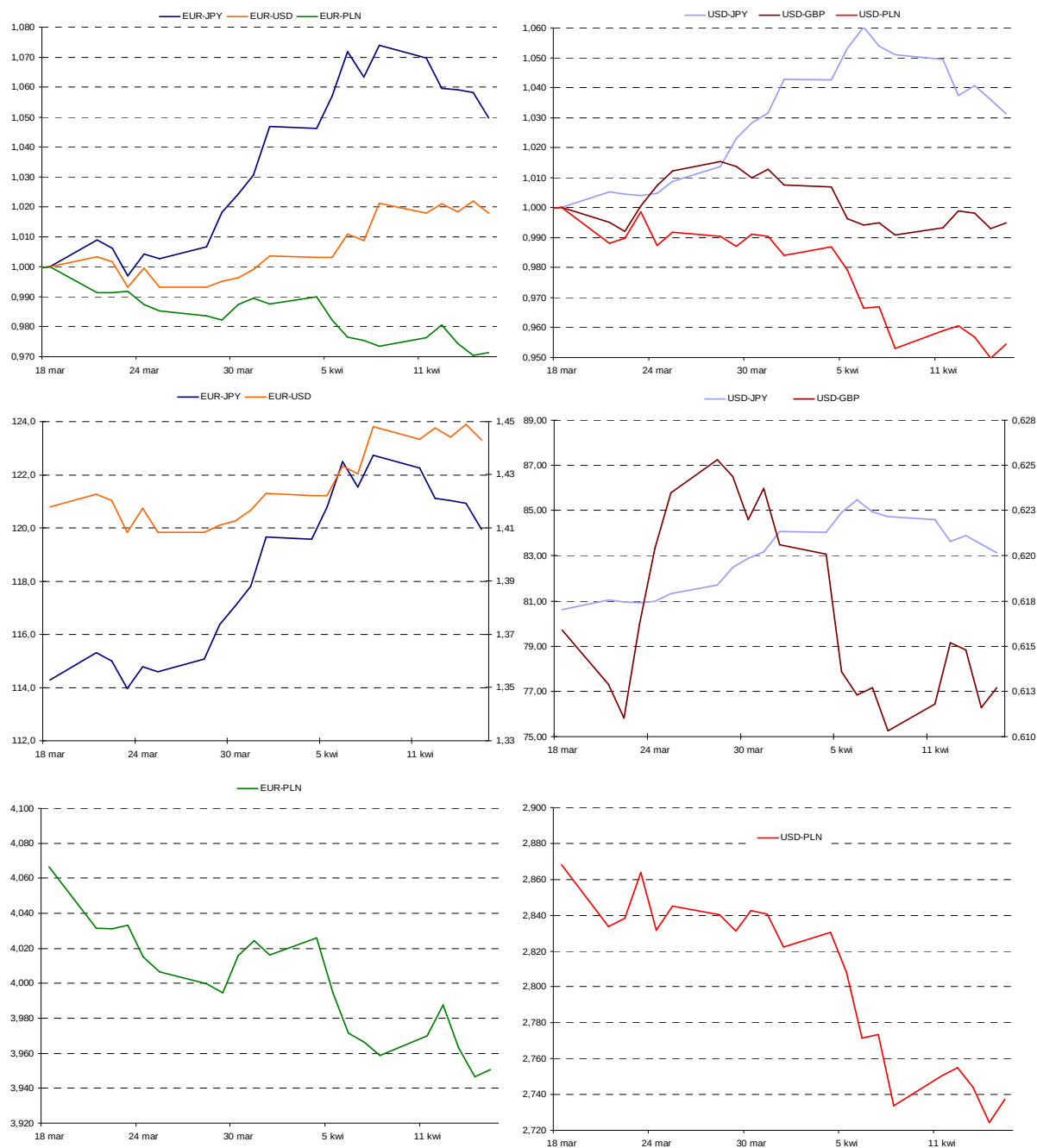
Źródło: Reuters

- ♦ W okresie od 18 marca do 15 kwietnia 2011 r. niemal wszystkie indeksy giełdowe odnotowały wzrosty. Niemiecki indeks DAX wzrósł o 7,7%, Japoński indeks Nikkei 225 o 4,1%, a amerykański DJIA o 4,1%. Do wzrostu indeksów przyczyniły się dane makro potwierdzające utrzymywanie się pozytywnej tendencji w gospodarce światowej oraz oczekiwania na publikację wyników finansowych amerykańskich firm za I kwartał 2011 r.
- ♦ Polski indeks WIG w analizowanym okresie wzrósł o 4,2% do poziomu 50 016,31 pkt. Wzrosty na warszawskiej giełdzie następowały głównie pod wpływem tendencji na rynkach światowych.

4. Rynek walutowy

- ♦ W trakcie analizowanego okresu euro umocniło się do dolara amerykańskiego o 1,8% za sprawą oczekiwanej podwyżki stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. Decyzja o podwyżce stóp procentowych wywołała okresową realizację zysków jednak trend wzrostowy został utrzymany. Na koniec analizowanego okresu kurs euro osiągnął poziom 1,4432 (najwyższy od stycznia 2010 r.) Umocnieniu euro nie przeszkodziły negatywne informacje docierające z krajów o nadmiernym zadłużeniu (min. obniżenie ratingu Portugalii i Irlandii).
- ♦ W okresie od 18 marca do 15 kwietnia 2011 r. złoty umocnił się w stosunku do euro o 2,9% (do poziomu 3,9506) w oczekiwaniu i w reakcji na podwyżkę stóp procentowych.

Notowania walut

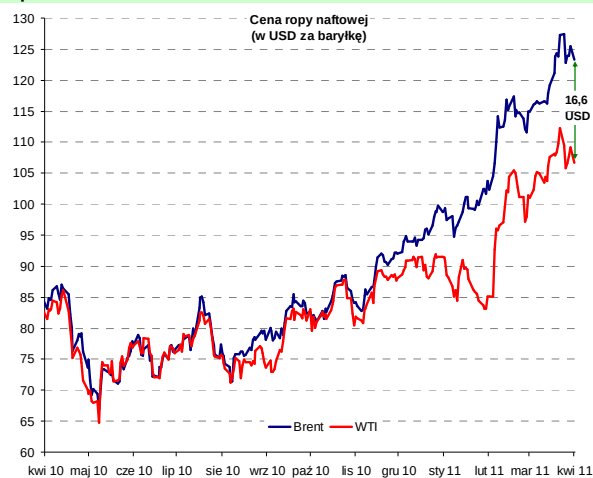


Źródło: Reuters



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 18 marca do 15 kwietnia nastąpił dalszy wzrost ceny ropy naftowej. Wpływ na to miały przede wszystkim: działania spekulacyjne inwestorów (dążących do osiągnięcia wysokich stóp zwrotu przy niskim koszcie pieniądza kreowanego przez niektóre główne banki centralne); deprecjacja dolara względem głównych walut (co sprawia, że ropa jest tańsza dla nabywców spoza USA); wydarzenia w Libii, Jemenie, Syrii i Bahrajnie (powodujące wzrost obaw o systematyczność i wielkość dostaw ropy). Stąd wzrost ceny ropy Brent do 123,3 USD za baryłkę i WTI do 106,7 USD za baryłkę na koniec analizowanego okresu. Różnica pomiędzy ceną ropy Brent i WTI na 18 kwietnia wyniosła 16,6 USD za baryłkę.

Złoto



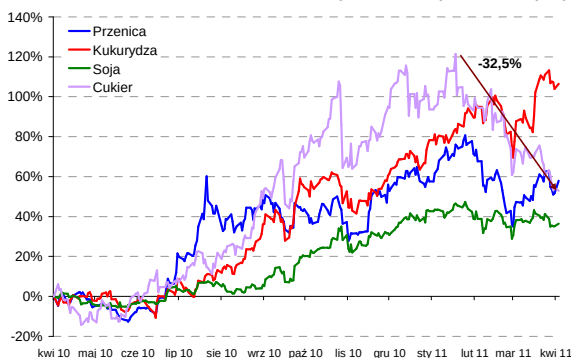
Źródło: Reuters.

Na 18 kwietnia cena złota wyniosła 1 495,1 USD za uncję (5,5% wzrost m/m). Na wzrost ceny złota, podobnie jak w poprzednim okresie, wpływały obawy inwestorów o wzrost inflacji na świecie, a także deprecjacja dolara względem euro. Czynnikiem zwiększającym cenę złota mogły być także niepokoje w Afryce Północnej i na Bliskim Wschodzie oraz spekulacje dotyczące restrukturyzacji zadłużenia Grecji. Po dniu zamknięcia raportu złoto osiągnęło kolejną rekordową cenę przekraczając 1 535,3 USD za uncję.

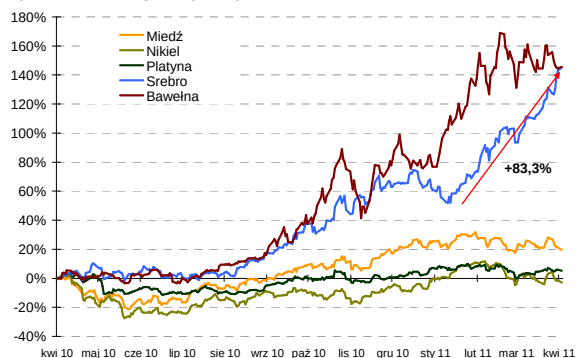
Produkty spożywcze i surowce przemysłowe

Po dynamicznym wzroście w poprzednich miesiącach, większość ogólnoswiatowych cen surowców przemysłowych i podstawowych produktów spożywczych utrzymywała się nieznacznie poniżej poziomów z początku 2011 r. Miały na to wpływ m.in. spadek popytu na nie i wzrost ich produkcji pomimo niższego kursu dolara, w którym wyceniane są surowce i produkty, działania inwestorów o charakterze spekulacyjnym, a także wzrost popytu na biopaliwa. Na tle surowców przemysłowych wyróżniło się srebro, którego cena wzrosła z tych samych przyczyn, co złoto. Na rynku produktów spożywczych obserwowano dalszy spadek ceny cukru oraz wzrost ceny kukurydzy – ta ostatnia wzrosła ze względu na obawy, że bieżąca produkcja kukurydzy będzie niższa niż popyt na nią.

Dynamika cen produktów spożywczych i surowców przemysłowych



Źródło: Reuters.



Departament Analiz i Skarbu

Sporządzili: Piotr Dymny, DAS

Patryk Lewy, DAS

Remigiusz Grudzień, DAS

Paweł Toman, DAS

Inna Zasimowicz, DAS

Aprobował: Andrzej Banasiak, Dyrektor DAS

Akceptował: Jerzy Pruski, Prezes Zarządu BFG