

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Maj 2011*



Synteza

Polska

- ♦ Wg wstępnego szacunku GUS, polska gospodarka w I kw. 2011 r. rozwijała się w tempie 4,4% r/r (wobec 4,5% r/r w IV kw. 2010 r.). Głównymi czynnikami wzrostu były inwestycje, które wzrosły o 6,0% r/r oraz popyt krajowy, który się zwiększył o 4,5% r/r.
- ♦ W kwietniu odnotowano:
 - ♦ wzrost produkcji przemysłowej o ok. 7% r/r,
 - ♦ wysoką dynamikę produkcji budowlano-montażowej – ponad 15% r/r,
 - ♦ wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (przy dalszym wzroście płac),
 - ♦ spadek stopy bezrobocia,
 - ♦ wysoką dynamikę sprzedaży detalicznej, wynikającą ze wzrostu popytu konsumpcyjnego (przy poprawie na rynku pracy), wspartą korzystnym efektem statystycznej bazy odniesienia oraz wzrostem cen.
- ♦ wzrost inflacji do poziomu 4,5% r/r, przy wzroście inflacji bazowej netto do 2,1% r/r. Utrzymywanie się inflacji istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego (tj. 3,5%) było jednym z argumentów za kolejną podwyżką stóp procentowych NBP przez RPP w maju br. (do poziomu 4,25% dla stopy referencyjnej).
- ♦ Ministerstwo Finansów zakłada, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych Polski zostanie obniżony w latach 2011-2012 o 5 pkt. proc., do 2,9% PKB, a dług znajdzie się na ścieżce spadkowej (wg Programu konwergencji – Aktualizacja 2011). Prognozy KE i MFW, są nieco mniej optymistyczne i zakładają, iż w 2012 r. deficyt pozostanie jeszcze na poziomie ponad 3,0% PKB.

Europa Zachodnia

- ♦ W I kw. 2011 r. wzrost PKB w strefie euro, wg Eurostatu, okazał się wyższy niż oczekiwano i wyniósł 2,5% r/r (prognozowano 2,2% r/r). Wzrost gospodarczy większości państw Europy Zachodniej był wyższy niż w IV kw. 2010 r. – szczególnie w Niemczech (4,8% r/r wobec 3,8% r/r) oraz Francji (2,2% r/r wobec 1,4% r/r). Spadła natomiast dynamika PKB Włoch (z 1,5% r/r do

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 18.04.-19.05.2011 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa Zachodnia, • Europa Środkowo-Wschodnia, • USA, • Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny;
oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Departament Analiz i Skarbu

1,0% r/r). Na tym tle niekorzystnie kształtowała się sytuacja Grecji (spadek PKB o 4,8% r/r) oraz Portugalii (spadek o 0,7% r/r), co znacznie utrudni rządowi tych państw ograniczenie nadmiernego poziomu deficytu i długu publicznego.

- Mniej korzystnie prezentują się dane za marzec br.:
 - Ograniczenie dynamiki produkcji przemysłowej do 5,3% r/r
 - Spadek dynamiki zamówień dla przemysłu.
 - Stagnacja na rynku nieruchomości.
 - Spadek sprzedaży detalicznej o 1,7% r/r – co było zgodne ze spadkiem wskaźników wyprzedzających koniunktury PMI oraz Consumer Sentiment, wskazujących na pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych.
- Agencje ratingowe negatywnie oceniły sytuację fiskalną niektórych państw:
 - Grecji – agencja S&P obniżyła rating z „BB-” do „B”, a Fitch z „BB+” do „B+”,
 - Włoch – agencja S&P obniżyła perspektywę ratingu na poziomie „A+” do negatywnej, w związku z wątpliwościami odnośnie możliwości realizacji rządowego planu redukcji zadłużenia w latach 2011-2014, w wyniku m.in. gorszych perspektyw wzrostu gospodarczego,
 - Belgii – agencja Fitch obniżyła perspektywę ratingu do negatywnej, ze względu na niestabilność polityczną, która może utrudnić zmniejszenie wydatków, potrzebne do obniżenia deficytu i zahamowania wzrostu długu publicznego (na poziomie 96,8% PKB w 2010 r.).

Europa Środkowo-Wschodnia

- W państwach Europy Środkowo-Wschodniej (z wyjątkiem Polski) sprzedaż detaliczna nadal pozostaje na niskim poziomie, świadcząc o słabości popytu konsumpcyjnego – jest on ograniczany przez niekorzystną sytuację na rynku pracy (w większości krajów bezrobocie przekracza 10%) oraz wzrost cen – zmniejszający siłę nabywczą ludności.
- Region Europy Środkowo-Wschodniej cechuje stosunkowo wysoka inflacja. Głównym czynnikiem wzrostu cen w regionie, gdzie w większości krajów inflacja ukształtowała się w przedziale 4,0%-5,0% r/r, był wzrost cen surowców w skali globalnej w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy. Wśród analizowanych krajów wyjątkami były Czechy, gdzie inflacja kształtuje się poniżej 2,0% r/r.

USA

- W I kw. 2011 r. wzrost PKB w USA wyniósł 1,8% r/r (w ujęciu zannualizowanym). MFW w kwietniu obniżył prognozy dotyczące wzrostu PKB w 2011 r. do 2,8% (z 3,0% podanych w styczniu). Dokonanie korekty w dół podyktowane było pogorszeniem szeregu wskaźników makroekonomicznych w kwietniu:
 - zmniejszyła się dynamika produkcji przemysłowej do 5,0% r/r z 5,9% w marcu. Spowolnienie produkcji było szczególnie widoczne w sektorze motoryzacyjnym, między innymi z powodu niedoborów części. Niedobory to wynik przerw w dostawach z Japonii, spowodowanych trzęsieniem ziemi i falą tsunami;

Departament Analiz i Skarbu

- na rynku nieruchomości odnotowano spadek popytu na domy, zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, gdzie sprzedaż spadła o odpowiednio 23,1% i 12,9% r/r. Zmniejszyła się również liczba nowych inwestycji budowlanych, o 12,8% r/r;
- stopa bezrobocia po czterech miesiącach spadku wzrosła do 9,0%;
- deficyt handlowy zwiększył się do 48,2 mld USD, najwięcej od czerwca 2010 r. Wzrost deficytu wynikał głównie ze wzrostu wartości importu, co było efektem rosnących cen ropy na skutek fali napięć w państwach arabskich.
- Niekorzystne zmiany wymienionych wyżej wskaźników budzą obawy inwestorów, szczególnie w warunkach potencjalnego pogorszenia perspektyw wzrostu po zakończeniu procesu quantitative easing 2 (QE2) w czerwcu 2011 r. – wartego 600 mld USD programu ilościowego luzowania polityki pieniężnej. Według prognoz rynkowych, zakończenie programu może wpłynąć na wzrost awersji do ryzyka wśród inwestorów i spowodować wzrost rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych.
- Inflacja CPI w USA przyspieszyła w kwietniu do 3,2% r/r – najwyższego poziomu od ponad trzech lat. W kwietniu odbyło się posiedzenie Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, na którym postanowiono utrzymać główną stopę procentową na poziomie 0%-0,25%. Jednocześnie Fed podkreślił, że nie wyraża obaw związanych z ewentualną inflacją, gdyż wzrost cen wynika głównie z powodów zewnętrznych, a inflacja bazowa wciąż pozostaje niska (1,3 r/r).
- Dług publiczny USA osiągnął ustawowy limit zadłużenia 14,3 bln USD. Departament Skarbu poinformował, że tylko do 2 sierpnia jest w stanie utrzymać płynność finansową i wypłacać należności z tytułu świadczeń socjalnych bez zaciągania nowych długów.

Japonia

- Skutki trzęsienia ziemi, tsunami i awarii w Fukushima negatywnie wpłynęły na japońską gospodarkę, w której drugi kwartał z rzędu wykazano ujemną dynamikę PKB. Japońska gospodarka skurczyła się w I kw. o 3,7% r/r (w ujęciu zannualizowanym), wobec prognoz na poziomie -1,9% r/r. Zdaniem analityków spadek PKB w II kwartale może okazać się jeszcze głębszy niż w I kwartale, a powrotu Japonii na ścieżkę wzrostu gospodarczego można spodziewać się w drugiej połowie bieżącego roku. Według prognoz jednego z japońskich instytutów badawczych, w roku fiskalnym kończącym się w marcu 2012 r. gospodarka Japonii może się skurczyć o 0,4-0,5% r/r, podczas gdy rząd szacuje wzrost o ok. 1,0%. W maju parlament dokonał nowelizacji budżetu, w wyniku której rząd przeznaczył ok. 49 mld USD na odbudowę kraju. Jednocześnie zapowiadana jest możliwość wdrożenia kolejnego pakietu stymulacyjnego wartości ok. 73 mld USD.
- W kwietniu w Japonii odnotowano deficyt w handlu zagranicznym w wys. ok. 5,6 mld USD. Główną przyczyną deficytu był spadek eksportu (o 12,5% r/r), wynikający ze wstrzymania produkcji w szeregu fabryk na skutek uszkodzeń budynków. Jednocześnie, ze względu na potrzeby wynikające z odbudowy kraju, import wzrósł o 8,9% r/r. W najbliższych miesiącach prognozowane jest dalsze pogłębienie deficytu handlowego.

Rynki finansowe

- ♦ Na rynkach bazowych* nastąpił spadek rentowności obligacji. Wpłynęły na to: spadek oczekiwań na zaostrzenie polityki pieniężnej oraz wzrost awersji do ryzyka związanego z ewentualną restrukturyzacją długu Grecji. Na tzw. rynkach peryferyjnych Europy silnie wzrosły rentowności długu Grecji i Irlandii, natomiast rentowności pozostałych krajów pozostały względnie stabilne.
- ♦ Spadek rentowności obligacji Niemiec oraz wzrastający popyt inwestorów zagranicznych na polskie papiery skarbowe, przy ich ograniczonej podaży na rynku pierwotnym, to główne przyczyny spadku rentowności polskich papierów skarbowych, pomimo zaostrzenia polityki pieniężnej przez NBP.
- ♦ Na rynku walutowym, po początkowym wzroście wartości euro wobec dolara amerykańskiego, nastąpił jego spadek, do czego przyczynił się wzrost awersji do ryzyka związany z sytuacją fiskalną Grecji.

Rynek surowcowy

- ♦ W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:
 - ♦ Po okresie wzrostu ceny ropy naftowej znacznie spadły – do poziomu 114,4 USD/baryłkę (Brent).
 - ♦ Po kilkutygodniowym spadku, ceny pszenicy i kukurydzy ponownie wzrosły – do poziomu z początku analizowanego okresu.

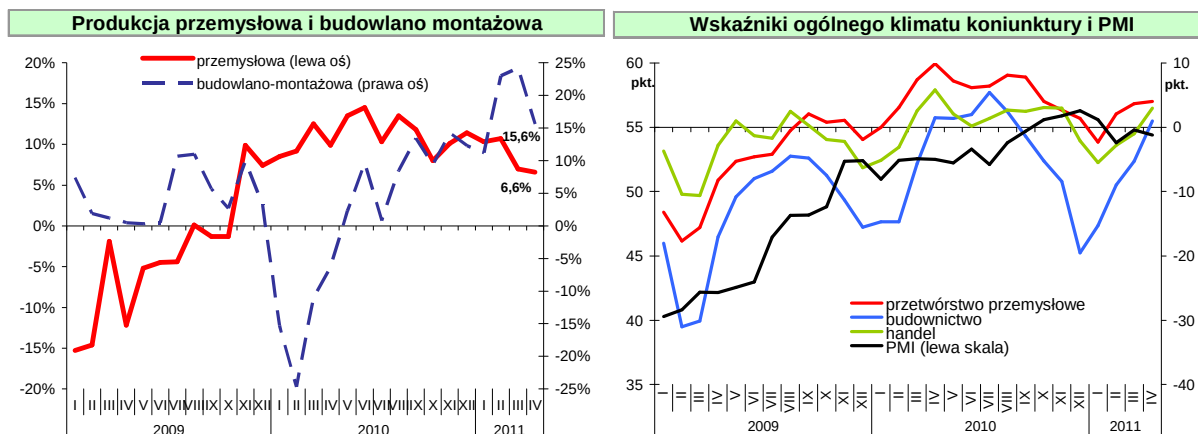
* amerykański i niemiecki rynek finansowy



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

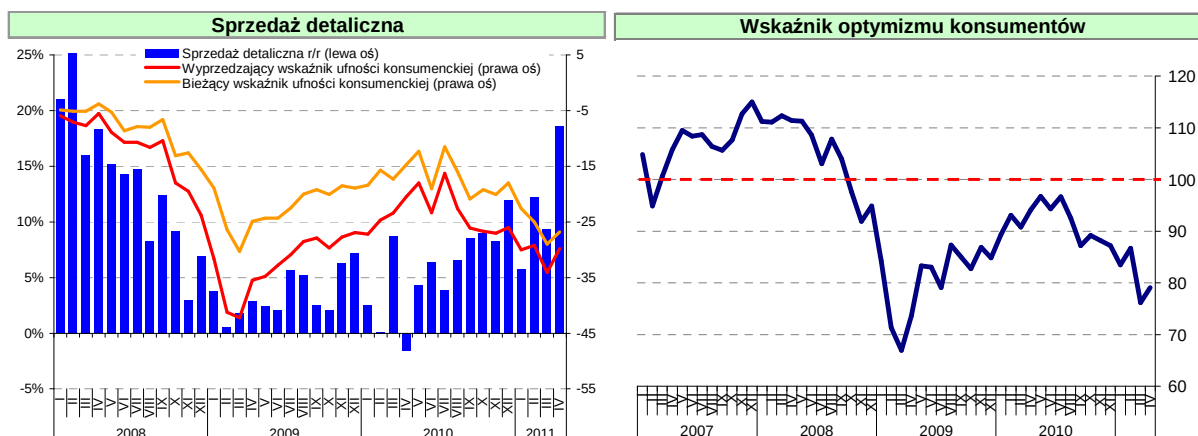
Produkcja przemysłowa



Źródło: Dane GUS, Markit

- W kwietniu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 6,6% r/r (z 7,0% r/r w marcu). Jednocześnie dynamika produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych ukształtowała się na poziomie 8,7% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 25 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 26,5% r/r w produkcji mebli. Największy spadek (o 11,9%) nastąpił w produkcji urządzeń elektrycznych. Dalszy wzrost wskaźników ogólnego klimatu koniunktury, pomimo nieznacznego spadku wskaźnika PMI – może wskazywać na stabilizację dynamiki produkcji.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej w kwietniu wyniosła 15,6% r/r** (wobec 24,2% r/r w marcu). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika ukształtowała się na poziomie 14,9% r/r.

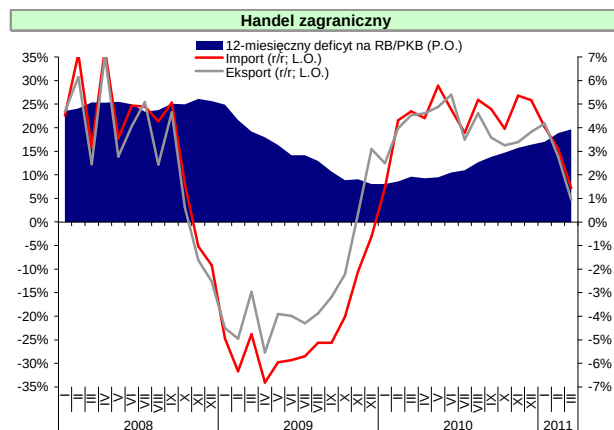
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- Dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła w kwietniu do 18,6% r/r z 9,4% r/r w marcu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży we wszystkich kategoriach, w tym o 45,8% „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach” oraz o 35,1% w kategorii „włókno, odzież, obuwie”. Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen wzrost sprzedaży wyniósł 13,6% r/r.
- Skokowe zmiany dynamiki sprzedaży detalicznej w ostatnich miesiącach wynikają w dużej mierze z efektów bazy oraz ze zmian podatkowych z początkiem br. Dane z ostatnich kilku miesięcy – z uwzględnieniem efektów bazy – wskazują na wzrost popytu konsumpcyjnego i możliwość utrzymywania się dynamiki sprzedaży detalicznej średnio na poziomie ok. 10% r/r.

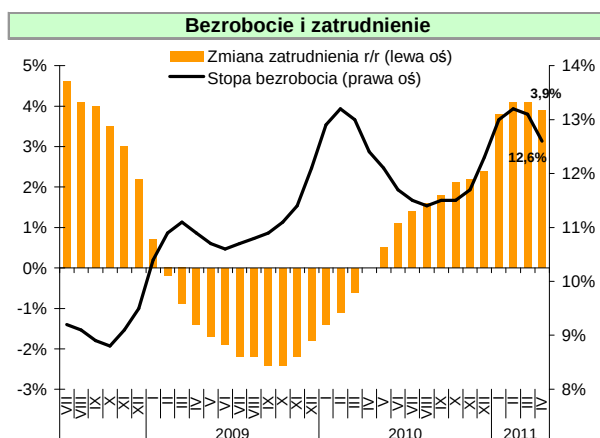
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- Deficyt na rachunku bieżącym w marcu był głównie wynikiem ujemnego salda dochodów (1,3 mld EUR) i obrotów towarowych (0,7 mld EUR), częściowo zbilansowanego dodatnim saldem usług (0,4 mld EUR) oraz transferów bieżących (0,3 mld EUR). Wzrost deficytu na rachunku bieżącym wobec lutego to głównie efekt wzrostu wartości importu oraz spadku przychodów w ramach transferów bieżących.

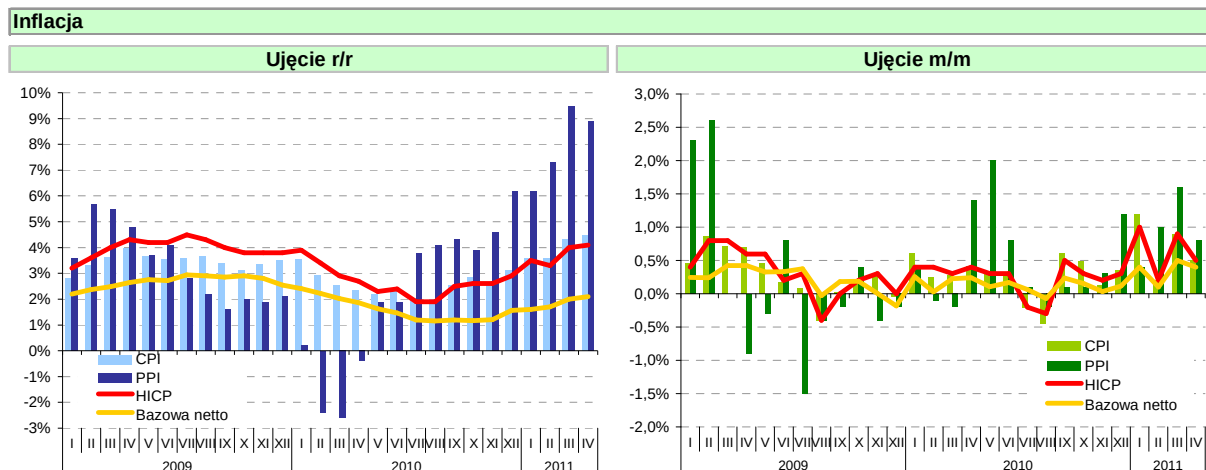
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w kwietniu br. spadła do 12,6% z poziomu 13,1% zanotowanego w marcu. Liczba bezrobotnych wyniosła 2,04 mln osób, przy prawie 170 tys. nowych bezrobotnych.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (20,5%), a najniższą w wielkopolskim (9,4%).
- W kwietniu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 78,4 tys. ofert pracy. Jednocześnie 385 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 36,2 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 25,8 tys.
- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w kwietniu 2011 r. o 3,9% r/r i o 0,1% m/m do 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 5,9% r/r i wyniosło 3 598 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w kwietniu o 1,4% r/r, pomimo dalszego wzrostu inflacji.

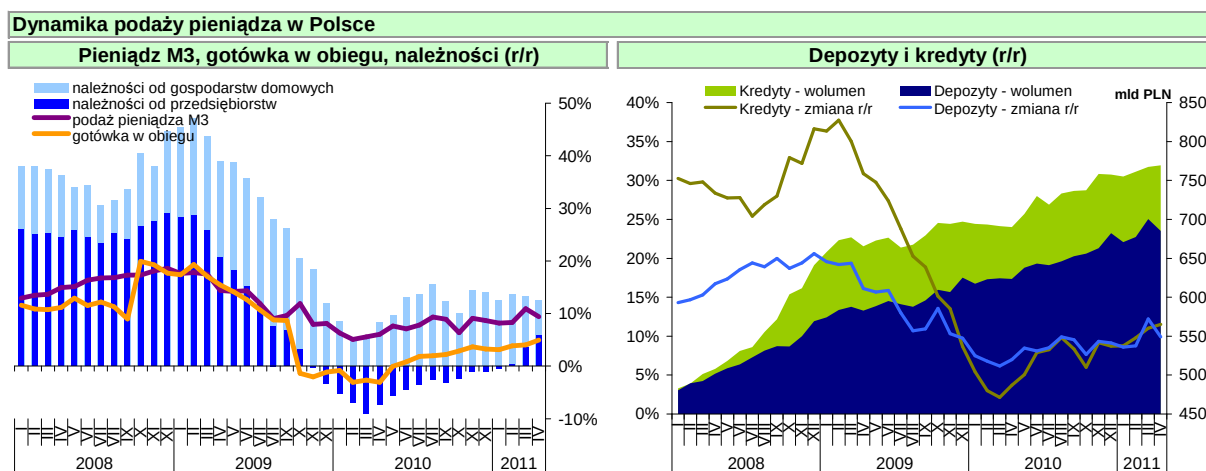
Inflacja



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 kwietniu do 4,5% r/r z 4,3% r/r w marcu. W efekcie wskaźnik przekracza o 1 pkt. proc. górną granicę dopuszczalnych odchyżeń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 7,6%), w tym ceny paliw (o 14,2%); żywność (o 7,2%); oraz nośniki energii (o 7,0%). Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwia (o 1,1%) oraz łączności (o 0,8%).
- Jednocześnie wzrosły wszystkie 4 miary inflacji bazowej, w tym inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) z 2,0% do 2,1% r/r, świadcząc o wpływie rosnącego popytu konsumpcyjnego na wzrost cen.
- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w kwietniu br. 8,9% r/r (9,5% w marcu po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 23,0% r/r). Utrzymanie się wysokiej dynamiki PPI m.in. w wyniku wzrostu cen surowców, wraz ze wzrostem stawek VAT przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych.
- 11 maja (przed publikacją danych inflacyjnych za kwiecień br.) RPP podwyższyła po raz kolejny stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. – do 4,25% dla stopy referencyjnej. RPP uzasadniając decyzję podkreśliła m.in. wzrost cen żywności i energii oraz większości pozostałych kategorii, a w efekcie wzrost inflacji bazowej, a także wzrost PPI. Następne posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dniach 7.-8.06. (tj. przed publikacją danych o inflacji w maju).

Podaż pieniądza *



Źródło: Dane NBP

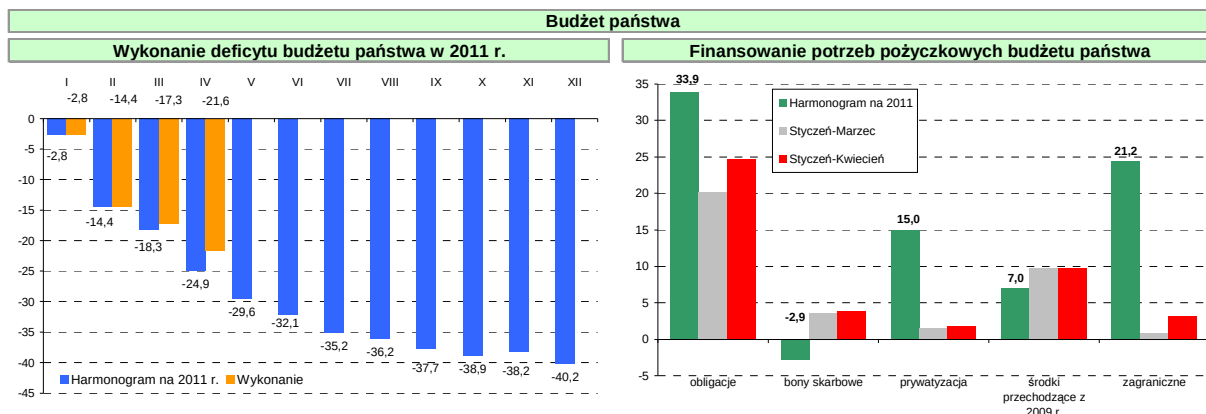
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

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)
Kwiecień 2010	89 452	-3,1%	388 315	10,3%	713 067	5,6%	721 226	6,1%
Grudzień 2010	92 711	3,3%	449 329	15,7%	774 812	8,4%	782 533	8,7%
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%
Kwiecień 2011	93 897	5,0%	441 126	13,6%	779 152	9,3%	789 249	9,4%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec kwietnia 2011 r. 789,2 mld PLN, rosnąc o 9,4% r/r i spadając o 1,4% m/m. Wartość depozytów ogółem spadła w ciągu miesiąca o 15,2 mld PLN, tj. o 2,2% do 685,3 mld PLN, w tym niemonetarnych instytucji finansowych o 16,0 mld zł, tj. o 30,2% do 37,0 mld PLN, a instytucji samorządowych o 0,1 mld PLN, tj. o 0,2% do 25,1 mld PLN. Wzrosły natomiast depozyty gospodarstw domowych o 0,7 mld PLN, tj. o 0,2% do 434,5 mld PLN i przedsiębiorstw o 0,6 mld PLN, tj. o 0,4% do 169,7 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w kwietniu o 1,9 mld PLN, tj. o 0,2% do 769,3 mld PLN. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 3,7 mld PLN, tj. o 1,7% do 224,3 mld PLN, dla gospodarstw domowych o 1,1 mld PLN, tj. o 0,2% do 483,0 mld PLN. Wartość kredytów dla niemonetarnych instytucji finansowych spadła o 3,1 mld zł, tj. o 11,0% do 25,5 mld PLN. Na spadek złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w kwietniu 2011 r. wpłynęła aprecjacja złota: względem franka szwajcarskiego o 0,9% i względem euro o 1,9%. W efekcie wartość kredytów walutowych ogółem uległa obniżeniu o ok. 1,9 mld PLN.

Finanse publiczne



Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po kwietniu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 21,6 mld PLN (tj. 53,8% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 87,5 mld PLN oraz wydatki na poziomie 109,1 mld PLN.
- W konsekwencji zmian w systemie emerytalnym, od początku maja br. OFE otrzymują z FUS niższe wpływy z tytułu składki (2,3% wobec 7,3% dotychczas). W efekcie OFE w 2011 r. otrzymają łącznie ok. 12 mld zł, a w kolejnych latach ok. 7 mld zł rocznie (wobec ok. 20 mld zł rocznie w minionych latach). Skutkuje to obniżeniem potrzeb pożyczkowych netto budżetu państwa, a w konsekwencji skali emisji skarbowych papierów wartościowych. OFE większość z otrzymanych środków inwestowały w obligacje i bony skarbowe, zatem obniżeniu ulegnie również popyt na papiery skarbowe (choć w mniejszej skali niż potrzeby pożyczkowe).
- Na koniec marca br. OFE posiadały papiery skarbowe o wartości 120,8 mld zł będąc trzecią – co do wielkości – największą grupą inwestorów z udziałem 22,7% (udział zarówno banków krajowych jak i inwestorów zagranicznych wyniósł po ponad 26%). Łączna wartość nominalna złotych papierów skarbowych na koniec marca wyniosła 532,8 mld zł, w tym obligacji 501,0 mld zł.
- W Programie konwergencji – aktualizacja 2011, zakłada się, że w latach 2011-2012 deficyt sektora general government zostanie obniżony o 5 pkt. proc. do 2,9% PKB w 2012 r., a następnie

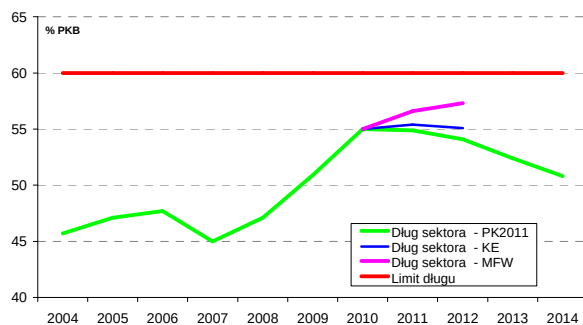
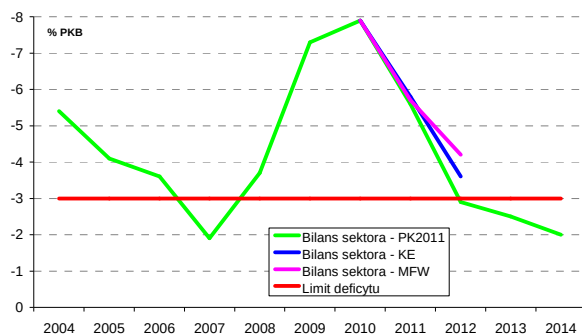
Departament Analiz i Skarbu

będzie się stopniowo obniżał w kolejnych latach (por. Tabela). Jednocześnie dług publiczny – po osiągnięciu poziomu 55% PKB w 2010 r. będzie w kolejnych latach spadał w kierunku 50% PKB.

- ♦ Wg wiosennych prognoz KE oraz Regional Economic Outlook (MFW) deficyt sektora general government w Polsce będzie się szybko obniżał, ale w 2012 r. nadal będzie przekraczał 3% PKB, nie wypełniając tym samym zalecenia KE w ramach Procedury Nadmiernego Deficytu. Jednocześnie dług sektora pozostanie istotnie poniżej limitu 60% PKB.

Wynik i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (general government, % PKB)

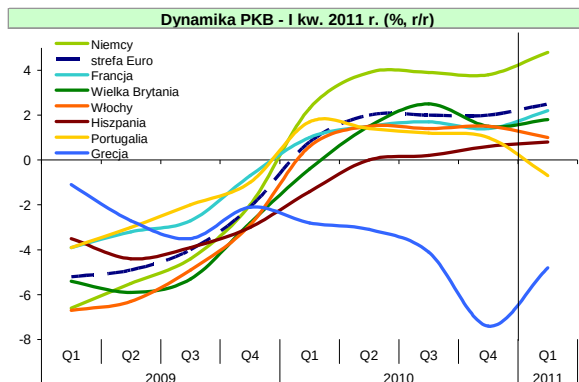
	Dane 2010	Prognozy MF - Program konwergencji					Prognozy KE			Prognozy MFW	
		2011	2012	2013	2014		2011	2012		2011	2012
Wynik sektora	-7,9	-5,6	-2,9	-2,5	-2,0		-5,8	-3,6		-5,7	-4,2
Dług sektora	55,0	54,9	54,1	52,4	50,8		55,4	55,1		56,6	57,3



Źródło: Dane GUS, Ministerstwo Finansów, Komisja Europejska, Międzynarodowy Fundusz Walutowy

2. Państwa Europy Zachodniej

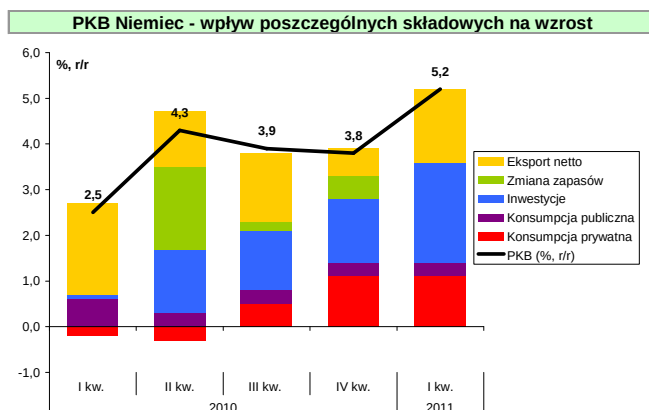
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw					Wzrost r/r				
	2010				2011	2010				2011
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
strefa Euro	0,4	1,0	0,4	0,3	0,8	0,8	2,0	2,0	2,0	2,5
Niemcy	0,5	2,1	0,8	0,4	1,5	2,3	3,9	3,9	3,8	4,8
Francja	0,2	0,5	0,4	0,3	1,0	1,0	1,5	1,7	1,4	2,2
Wielka Brytania	0,2	1,1	0,7	-0,5	0,5	-0,4	1,5	2,5	1,5	1,8
Włochy	0,6	0,5	0,3	0,1	0,1	0,6	1,5	1,4	1,5	-1,0
Hiszpania	0,1	0,3	0,0	0,2	0,3	-1,4	0,0	0,2	0,6	0,8
Portugalia	0,7	0,4	0,3	-0,6	-0,7	1,7	1,4	1,2	1,0	-0,7
Grecja	-1,9	-1,3	-1,6	-2,8	0,8	-2,8	-3,1	-4,1	-7,4	-4,8

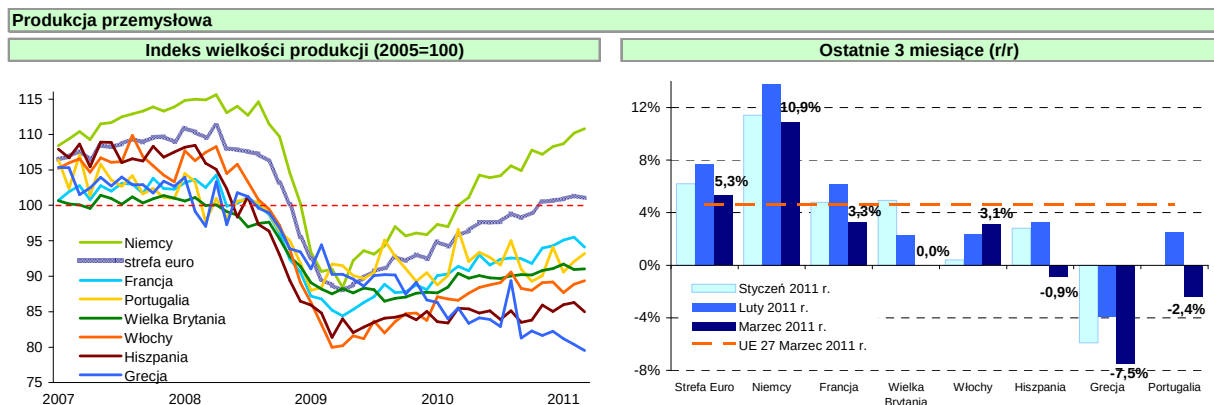
■ Wyższa dynamika
■ Wzrost na dotychczasowym poziomie
■ Spadek dynamiki

- Wg wstępnych danych Eurostatu wzrost gospodarczy w **strefie euro** przyspieszył w I kw. 2011 r. do 2,5% r/r i 0,8% kw/kw, przekraczając prognozy zarówno rynkowe, jak i Komisji Europejskiej. Jest to efekt znacznego wzrostu dynamiki PKB m.in. w **Niemczech** i **Francji**. Poniżej oczekiwań ukształtował się wzrost we **Włoszech** – trzeciej największej gospodarce strefy euro, która już od lat rozwija się w tempie niższym niż średnia dla strefy euro i UE. Znacznie poniżej oczekiwań ukształtowała się dynamika PKB **Grecji** oraz **Portugalii**, co nie sprzyja fiskalnym programom naprawczym prowadzonym w tych państwach.

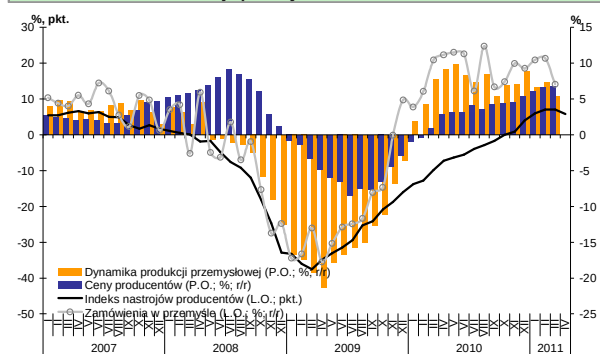


- Federalne Biuro Statystyczne **Niemiec** opublikowało szczegółowe dane o PKB za I kw. br., zgodnie z którymi PKB wzrósł nieco szybciej niż wg Eurostatu, bo o 1,5% kw/kw i 5,2% r/r.
- Najważniejszym czynnikiem wzrostu był popyt wewnętrzny kraju, który przyczynił się do wzrostu PKB o 3,6 p.p., w tym szczególnie inwestycje, których wkład wyniósł 2,2 p.p. Popyt zewnętrzny (eksport netto) odpowiadał za wzrost o 1,6 p.p..

Produkcja przemysłowa



Produkcja przemysłowa w strefie euro

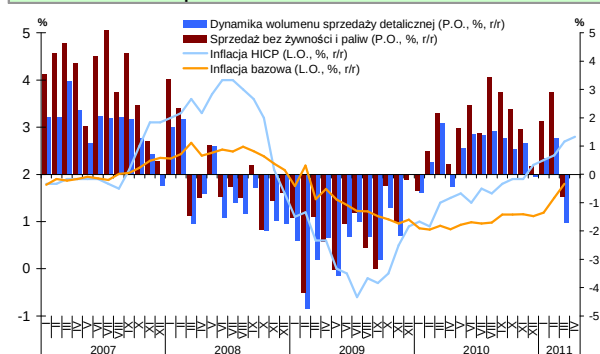


Źródło: Eurostat, Markit

- W I kw. br. widoczny jest spadek dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro w porównaniu z 2010 r. W marcu wyniosła ona 5,3% r/r, natomiast w całym I kw. wzrosła o 1,0% kw/kw, podczas gdy w poprzednim kwartale wzrost wyniósł 1,9% kw/kw. Dynamika produkcji spadła w podobnej skali we wszystkich działach produkcji. Spośród wskaźników koniunktury widoczne jest obniżenie oczekiwań odnośnie sytuacji w sektorze przemysłowym – znaczny spadek dynamiki zamówień w przemyśle, wskaźnika *Industrial Sentiment* oraz w PMI w wielu państwach Europy Zachodniej.

Sprzedaż detaliczna

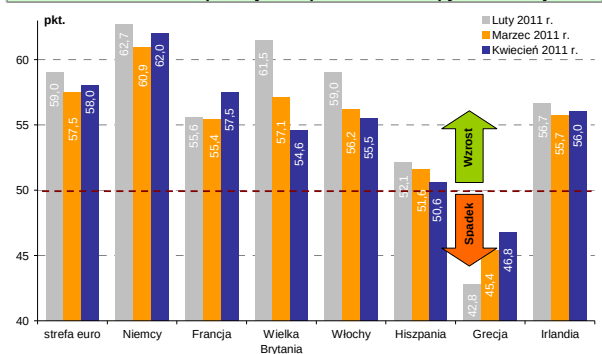
Sprzedaż detaliczna w strefie euro



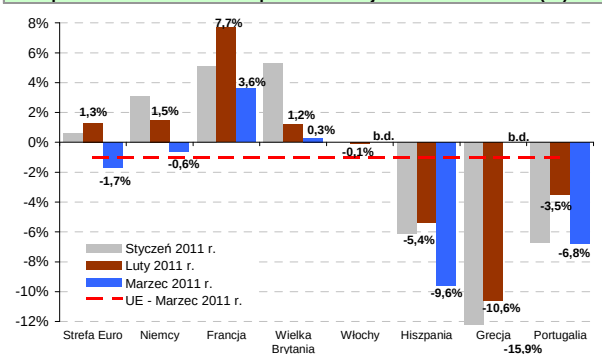
Źródło: Eurostat, Markit

- W marcu miał miejsce pierwszy, znaczny (o 1,7% r/r i 1,0% m/m) spadek sprzedaży detalicznej od ok. 1,5 roku. Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych było już sygnalizowane w badaniach koniunktury PMI oraz Consumer Sentiment w poprzednich miesiącach. Istotnym czynnikiem obniżenia wskaźnika był spadek sprzedaży żywności (o 2,1% r/r), ale także wyjątkowo mocny w przypadku paliw (o 6,1% r/r i 4,5% m/m, wobec -0,7% r/r w lutym), związany z silnie rosnącymi cenami ropy naftowej w tym okresie. Jednocześnie dalsza kontynuacja wzrostu (do ok. 127 USD/baryłkę) mogła również mieć negatywny wpływ na wyniki sprzedaży w kwietniu (natomiast w maju ceny ropy znacznie spadły – do ok. 110 USD/b). Obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej miało miejsce we wszystkich wybranych państwach Europy Zachodniej. Od dłuższego czasu widoczny jest zastój konsumpcji we Włoszech (miała ujemny wpływ na wzrost PKB), natomiast szczególnie silne spadki miały miejsce w Grecji, Hiszpanii i Portugalii.

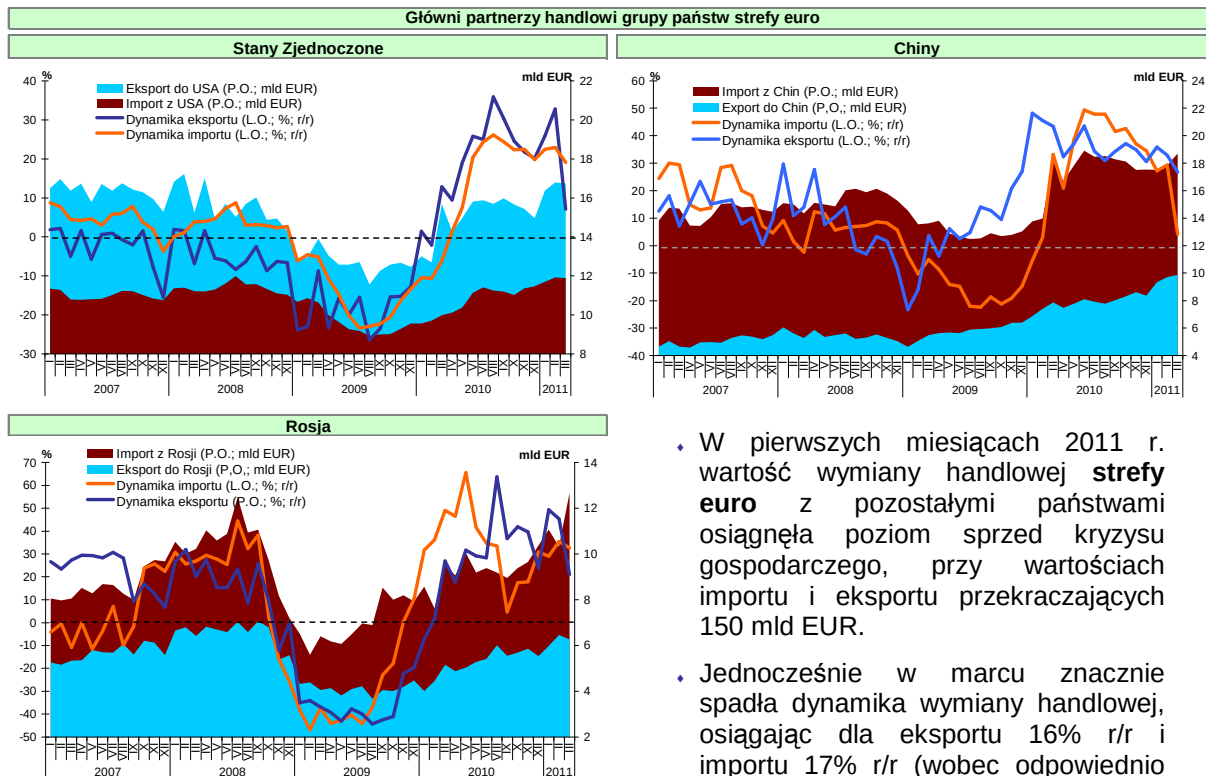
Wskaźnik PMI dla przemysłu w państwach Europy Zachodniej



Sprzedaż detaliczna w Europie Zachodniej - zmiana wolumenu (r/r)



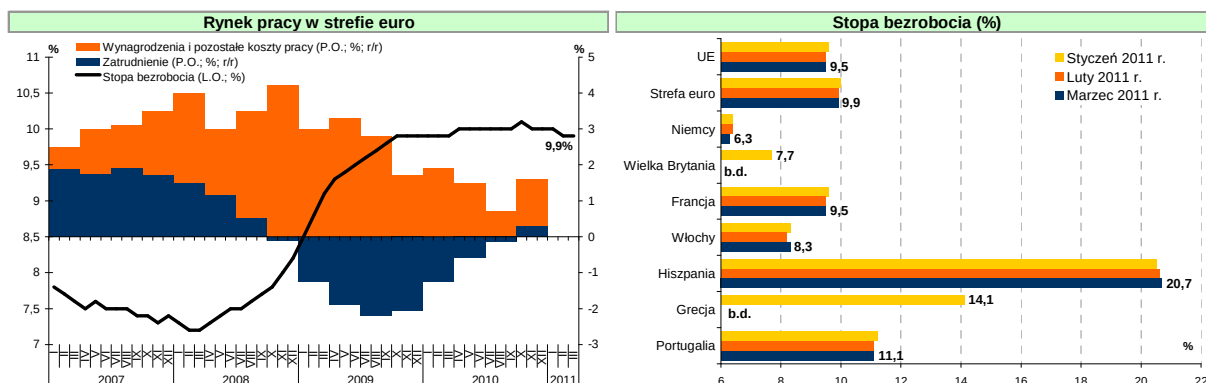
Handel zagraniczny



- W pierwszych miesiącach 2011 r. wartość wymiany handlowej **strefy euro** z pozostałymi państwami osiągnęła poziom sprzed kryzysu gospodarczego, przy wartościach importu i eksportu przekraczających 150 mld EUR.
- Jednocześnie w marcu znacznie spadła dynamika wymiany handlowej, osiągając dla eksportu 16% r/r i importu 17% r/r (wobec odpowiednio 22% i 27% w lutym br.).

Źródło: Reuters.

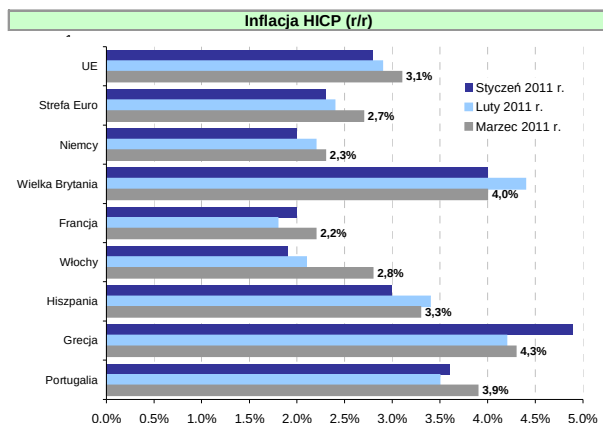
Rynek pracy



Źródło: Eurostat.

- Bezrobocie w strefie euro od końca 2009 r. utrzymuje się na zbliżonym do 10,0% poziomie. W tych państwach europejskich, które światowy kryzys gospodarczy dotknął najbardziej, stopa bezrobocia jest najwyższa i pozostaje na tym poziomie lub rośnie – szczególnie w Hiszpanii, gdzie poziom bezrobocia wynosi blisko 21%, oraz w Grecji, w której w IV kw. ub.r. liczba bezrobotnych wzrosła o 100 tys. osób, a stopa bezrobocia wzrosła do 14,2% z 12,4% w III kw. ub.r.

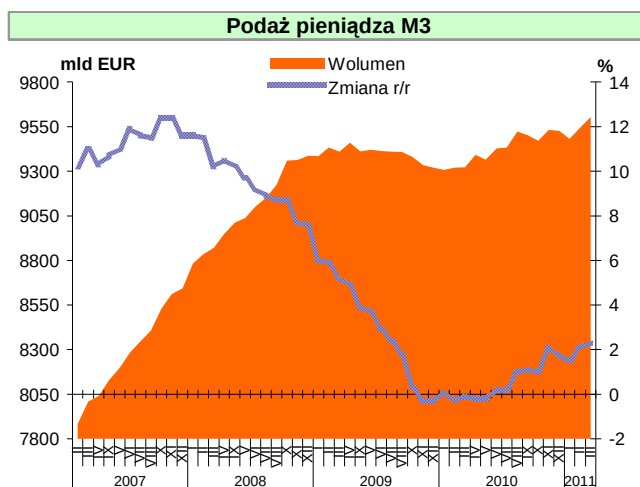
Inflacja



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

- Wskaźnik inflacji HICP w **strefie euro** w kwietniu wyniósł 2,8% r/r i 0,6% m/m, zgodnie z oczekiwaniami. Najszybciej rosły ceny nośników energii – przekładając się na wzrost kosztów związanych z transportem oraz utrzymaniem mieszkania. Ponadto w dalszym ciągu notowana jest dosyć wysoka dynamika cen żywności, w tym szczególnie alkoholu i tytoniu. Od kilku miesięcy notowany jest natomiast spadek cen w telekomunikacji, ograniczając wzrost wskaźnika HICP.
- Pomimo rosnącej dynamiki cen w strefie euro, kolejne podwyżki stóp procentowych **Europejskiego Banku Centralnego** oczekiwane są przez rynek najwcześniej w III kw. br.

Podaż pieniądza M3

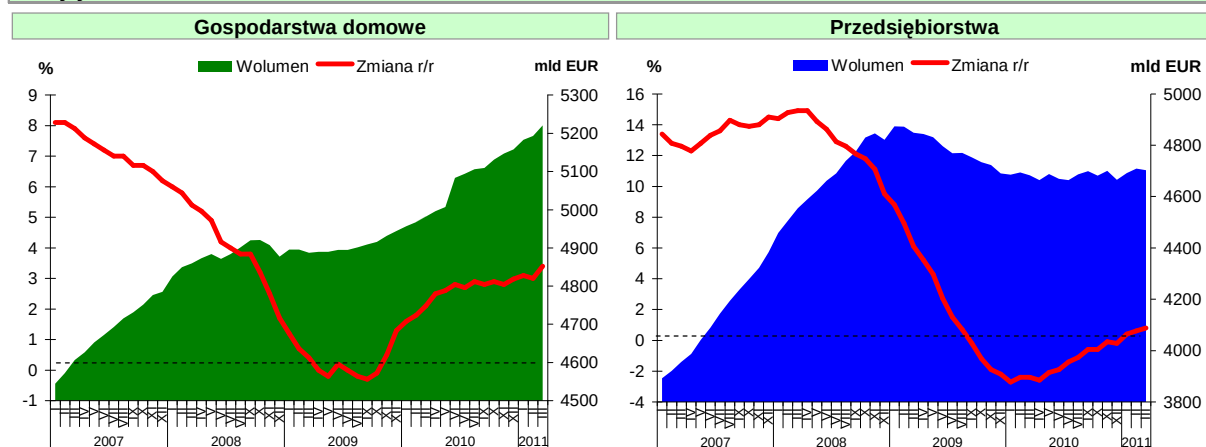


Źródło: EBC

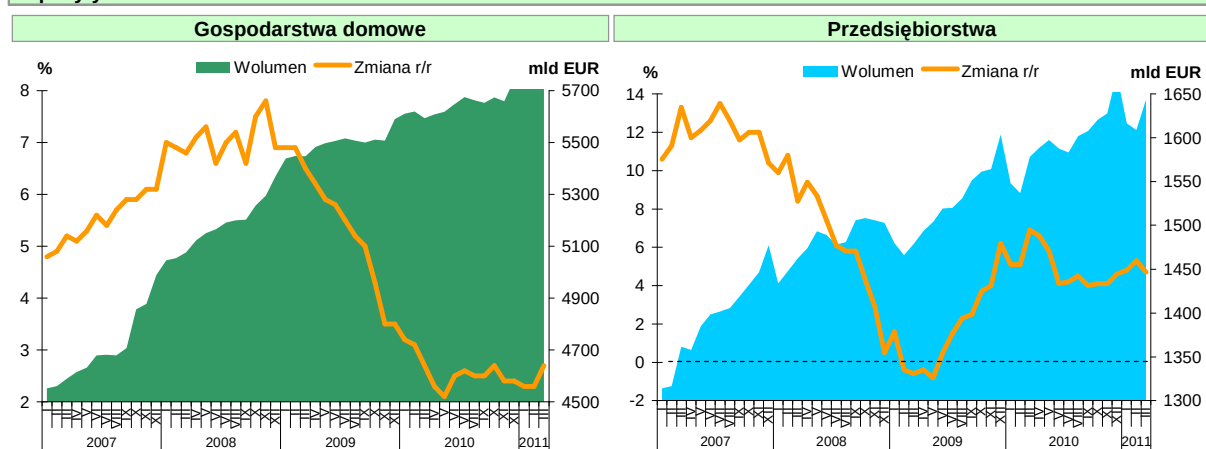
- Podaż pieniądza M3 w **strefie euro** wzrosła w marcu 2011 r. o 2,3% r/r, po wzroście o 2,1% r/r w lutym b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 3,2% r/r (3,8% w lutym), dynamika kredytów dla sektora prywatnego zwolniła do 2,2% (2,3% w II). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,4% (3,0% w II), w tym kredyty mieszkaniowe o 4,4% (3,8 w II), natomiast konsumpcyjne spadły o 0,9% (-0,7% w II). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw przyspieszyła do 0,8% r/r (0,6% w II).

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

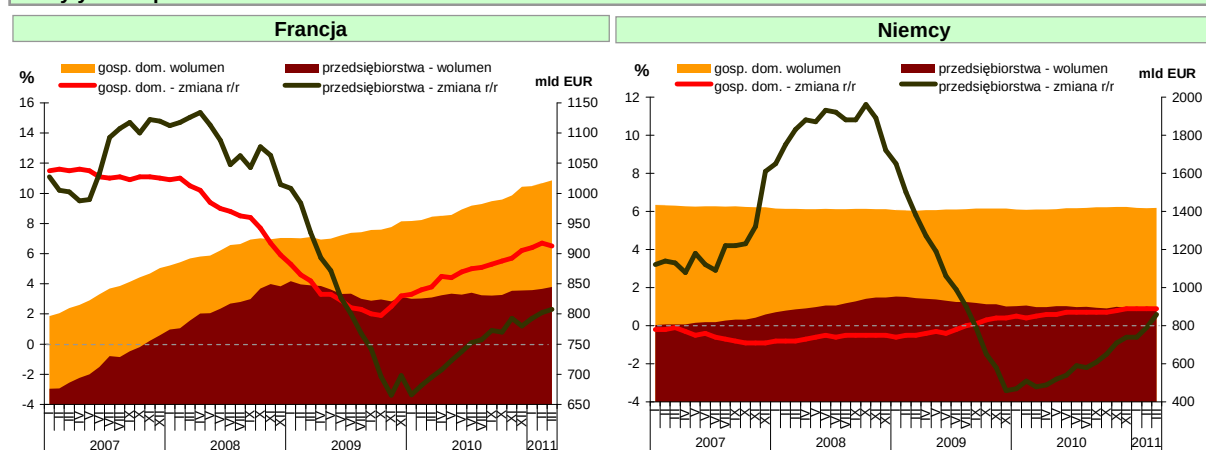


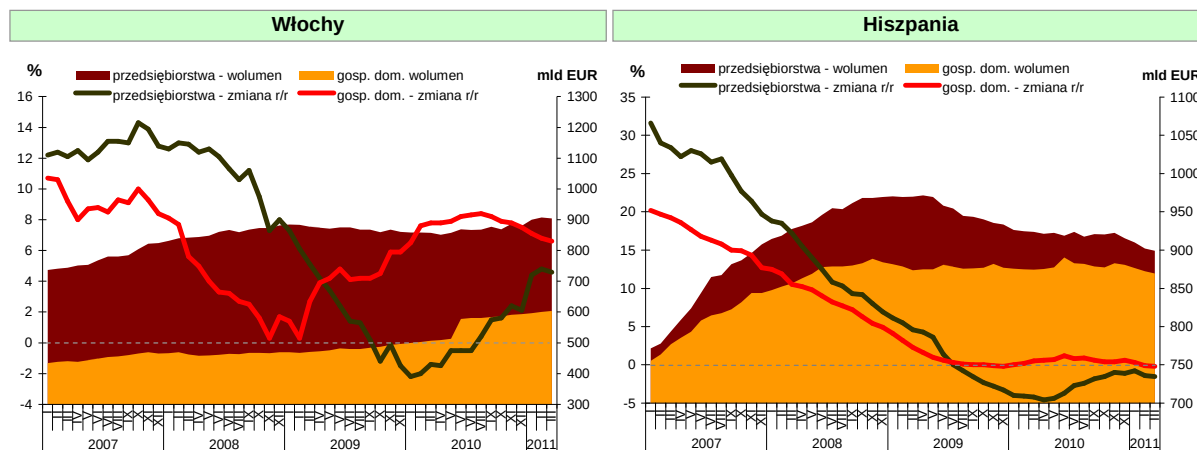
Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC.

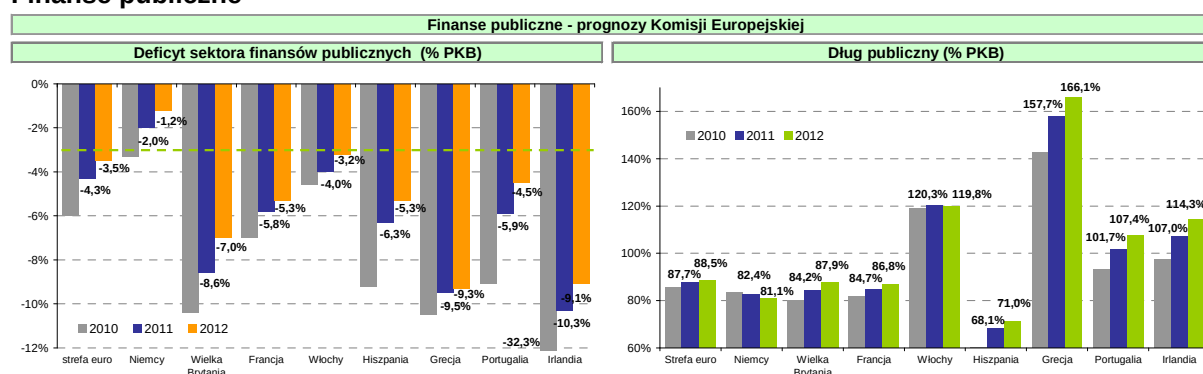
Kredyty - Europa Zachodnia





Źródło: EBC.

Finanse publiczne

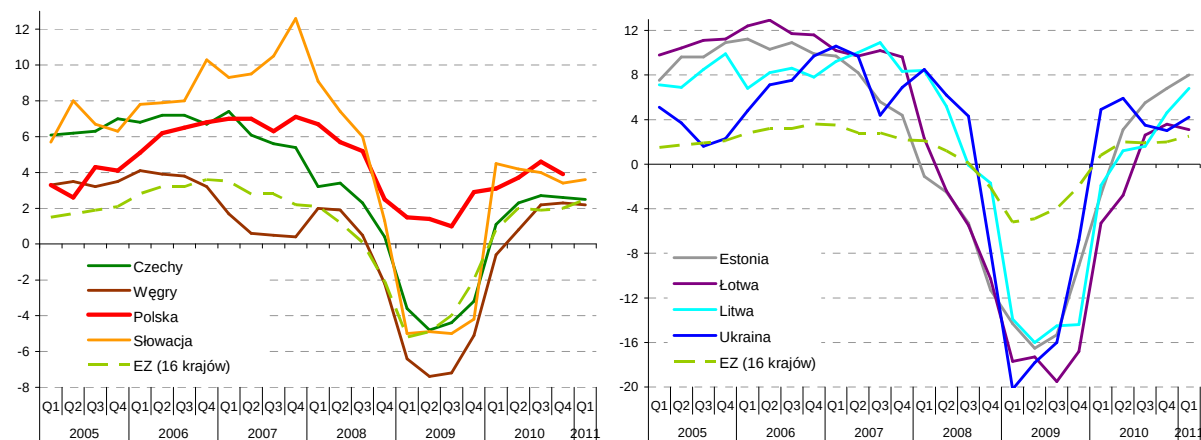


- Komisja Europejska przedstawiła prognozy „*European Economic Forecast – Spring 2011*”, w tym również dla sektora finansów publicznych poszczególnych państw UE. We wszystkich spośród wybranych państw poziomy deficytu sektora finansów publicznych oraz długu publicznego przekraczały w 2010 r. wyznaczone przez kryteria konwergencji limity odpowiednio 3,0% PKB i 60,0% PKB.
- Liderem konsolidacji fiskalnej są Niemcy, w przypadku których prognozowany jest spadek deficytu poniżej 3,0% już w 2011 r., co pozwoli również na obniżanie relacji długu do PKB w 2011 r. i w kolejnych latach. Zarówno Niemcy, jak i 2 kolejne największe gospodarki UE – Francja i Wielka Brytania posiadają najwyższą ocenę agencji ratingowych na poziomie „AAA”. Jednak ze względu na stosunkowo wysoki deficyt, szczególnie w Wielkiej Brytanii (10,4% PKB w 2010 r.), utrzymanie wysokiego ratingu wymagało przedstawienia przez rządy tych państw radykalnych planów redukcji nadmiernego deficytu i długu publicznego.
- Najgorszą sytuacją finansów publicznych charakteryzuje się Grecja, w przypadku której nie wykluczona jest restrukturyzacja długu. Jest to efekt deficytu wynoszącego 10,5% PKB oraz zadłużenia na poziomie 142,8% PKB w 2010 r. i jego prognozowanego wzrostu do 166% w 2012 r., utrudniających dostęp do międzynarodowego rynku długu. Osiągnięcie zamierzonych przez rząd celów fiskalnych w 2011 r. będzie trudne bez podjęcia dodatkowych działań w warunkach recesji gospodarczej (PKB maleje w tempie 5,0%). Jednocześnie nie jest pewne dalsze wsparcie finansowe kraju ze strony MFW oraz UE.
- Niekorzystnie kształtuje się również sytuacja Portugalii i Irlandii, zmuszonych do korzystania z pomocy MFW i KE. Na tym tle również niepewnie kształtuje się sytuacja Hiszpanii z wysokim deficytem (9,2% PKB), jednak przy najniższej spośród wybranych państw Europy Zachodniej relacji długu publicznego do PKB (60,1% w 2010 r.).

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

Wzrost gospodarczy

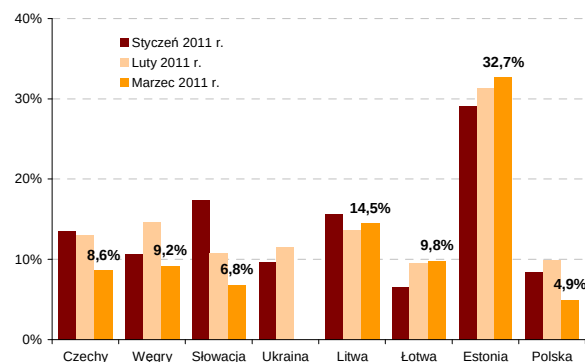
PKB - zmiana r/r



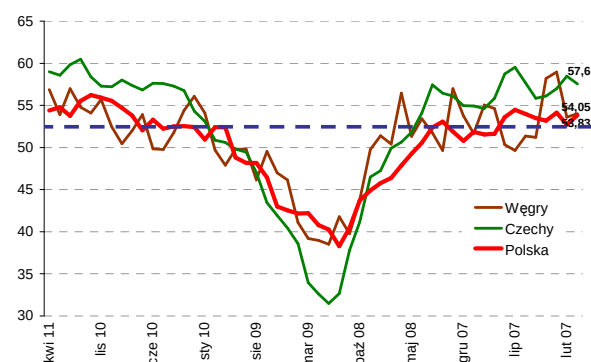
- ♦ W I kw. 2011 r. w krajach **Europy Środkowo-Wschodniej** utrzymywał się umiarkowany wzrost PKB, prowadzący do stopniowej odbudowy gospodarek do poziomów sprzed kryzysu. Dotyczy to również gospodarek Litwy i Estonii, które choć rozwijały się w tempie ponad 5% r/r, to nadal nie zbilansowały skutków recesji, podczas której spadki PKB przekraczały 15% r/r. Niekorzystnym sygnałem jest natomiast spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego na Łotwie.

Produkcja przemysłowa

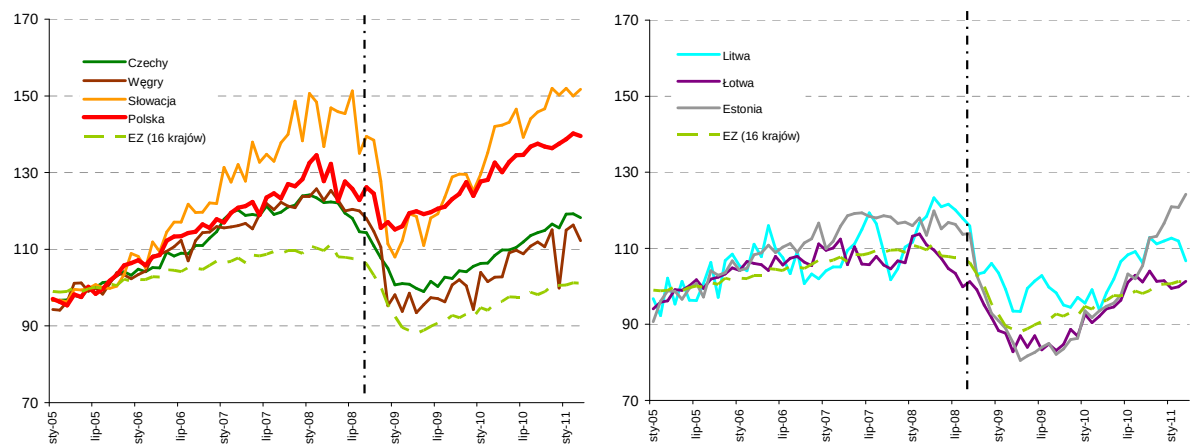
Produkcja przemysłowa - dynamika r/r



Wskaźnik PMI dla przemysłu



Produkcja przemysłowa - indeks (2005=100)

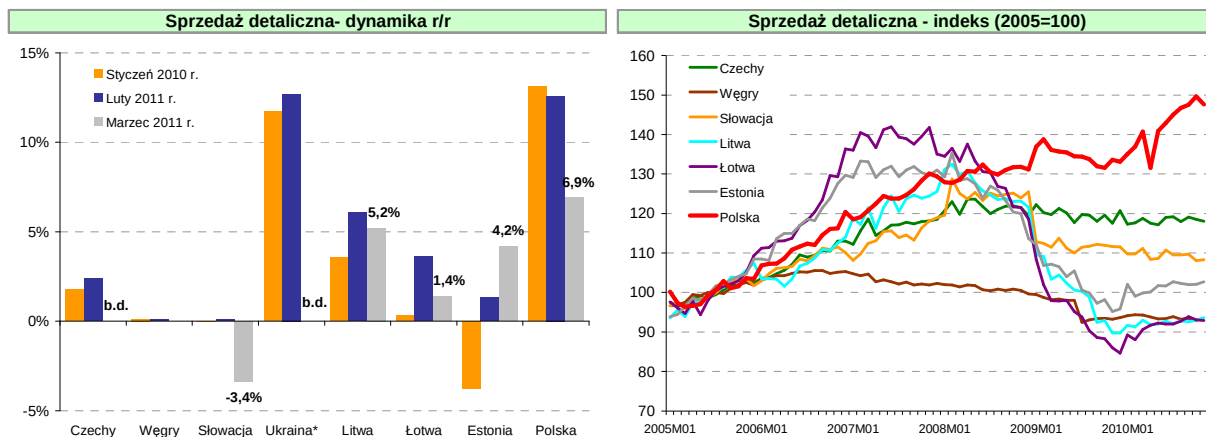


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- ♦ W marcu br. w krajach **Europy Środkowo-Wschodniej** nadal kontynuowany był szybki wzrost produkcji przemysłowej. W dużej mierze wzrost ten wspierany był rosnącym popytem Niemiec, co szczególnie widoczne było we wzroście produkcji Słowacji w długim okresie.

- ♦ Jednocześnie najbardziej dynamiczny wzrost produkcji w lutym i marcu br. Estonii – przekraczający 30% r/r – istotnie przyczyniał się do wzrostu dynamiki PKB, zapewniając temu krajowi najszybszy wzrost PKB w regionie.
- ♦ Utrzymywanie się wskaźnika PMI w kwietniu br. powyżej 50 pkt. wskazuje na dalszą poprawę warunków w przemyśle w Czechach, na Węgrzech i w Polsce. Kształtowanie się wskaźnika jest spójne ze wzrostem produkcji przemysłowej notowanym w regionie i wskazuje na korzystne perspektywy w krótkim okresie.

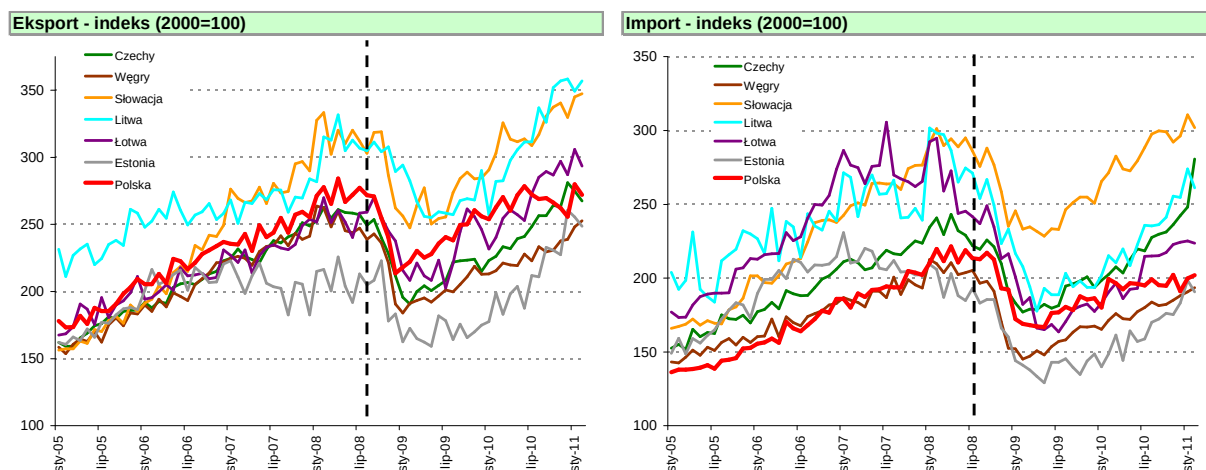
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- ♦ W marcu 2011 r. roczna dynamika sprzedaży detalicznej w krajach **Europy Środkowo-Wschodniej** była bardzo zróżnicowana. Poza Polską, wysoką dynamiką charakteryzowała się Ukraina, natomiast w większości pozostałych krajów dynamika kształtowała się w granicach 5% r/r, a nawet była ujemna (na Słowacji).
- ♦ W dłuższym okresie natomiast w większości krajów regionu (poza Polską) odnotowuje się stagnację sprzedaży detalicznej, której poziomy kształtują się poniżej poziomów przedkryzysowych. Możliwość dynamicznego wzrostu obrotów handlowych w najbliższym okresie ogranicza sytuacja na rynku pracy w krajach regionu.

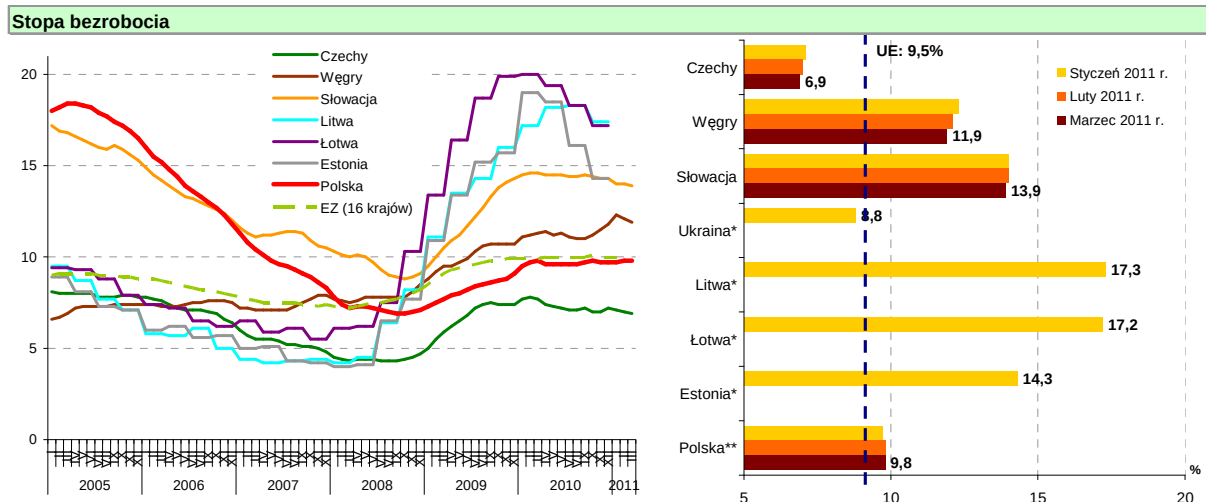
Handel zagraniczny



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- ♦ W regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** nadal trwa stopniowa odbudowa wymiany handlowej z zagranicą. Choć dynamiki importu i eksportu w skali roku wskazują na istotne przyspieszenie, to w większości krajów handel zagraniczny nie osiągnął jeszcze poziomów sprzed kryzysu.

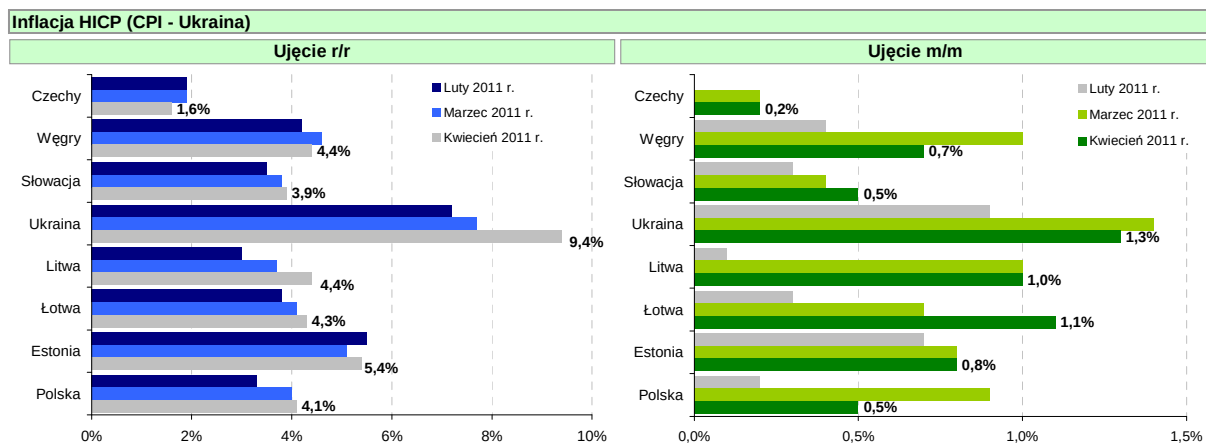
Rynek pracy



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Dane za IV kwartał 2010 r. ** Wg GUS stopa bezrobocia wyniosła w marcu br. 13,1%.

- ♦ Kraje **Europy Środkowo-Wschodniej** (poza Czechami) charakteryzują się niekorzystną sytuacją na rynku pracy – z bezrobociem w przedziale 9%-18%, która jest bądź bezpośrednim skutkiem kryzysu, bądź pośrednim – efektem wdrożenia radykalnych programów zaostreżenia polityki fiskalnej (głównie w krajach nadbałtyckich). Warto zauważyć, że w warunkach odbudowujących się gospodarek – rozpoczynanie prac sezonowych już zaczęło lub w najbliższych miesiącach zacznie skutkować spadkiem stopy bezrobocia.

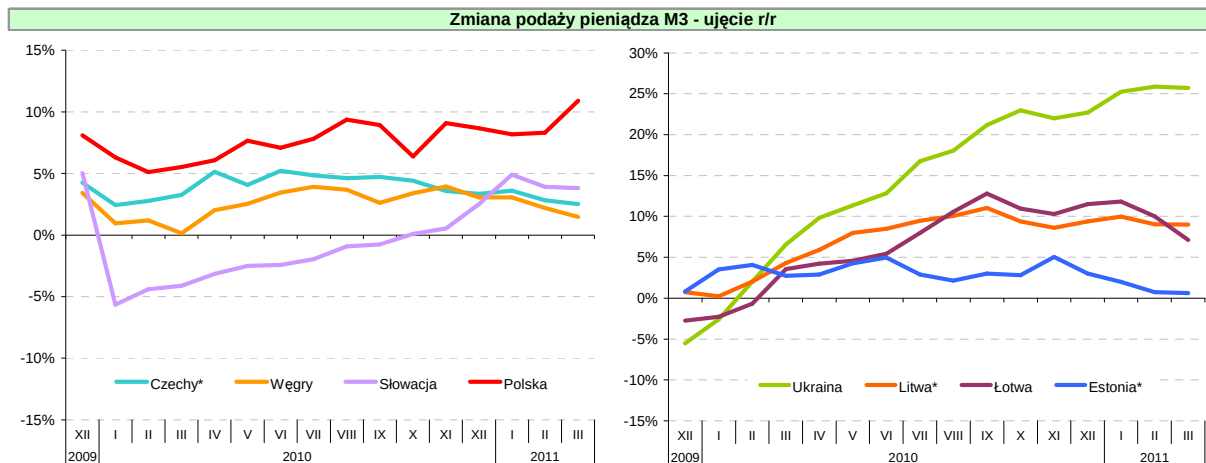
Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- ♦ W regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** utrzymuje wysoka presja inflacyjna, będąca skutkiem globalnego wielomiesięcznego wzrostu cen surowców naturalnych. W efekcie w większości krajów regionu inflacja w skali roku kształtuje się w przedziale 4,0%-5,0%.
- ♦ Bardzo korzystnie na tle pozostałych krajów kształtuje się sytuacja inflacyjna w **Czechach**, gdzie wskaźnik HICP, będący już w poprzednich miesiącach najniższy w regionie, spadł do 1,6% r/r. Na spadek wskaźnika inflacji wpływ ma m.in.: sytuacja na rynku pracy (stopa bezrobocia istotnie wyższa niż w latach 2007-2008), skutkująca brakiem presji popytowej oraz aprecjacja korony czeskiej, obniżająca ceny importu.
- ♦ Natomiast na **Ukrainie**, po spadkach inflacji na przełomie roku, od marca ponownie notowany jest wzrost CPI w kierunku 10%, co może być skutkiem wyższego udziału żywności i nośników energii oraz paliw w koszyku inflacyjnym.

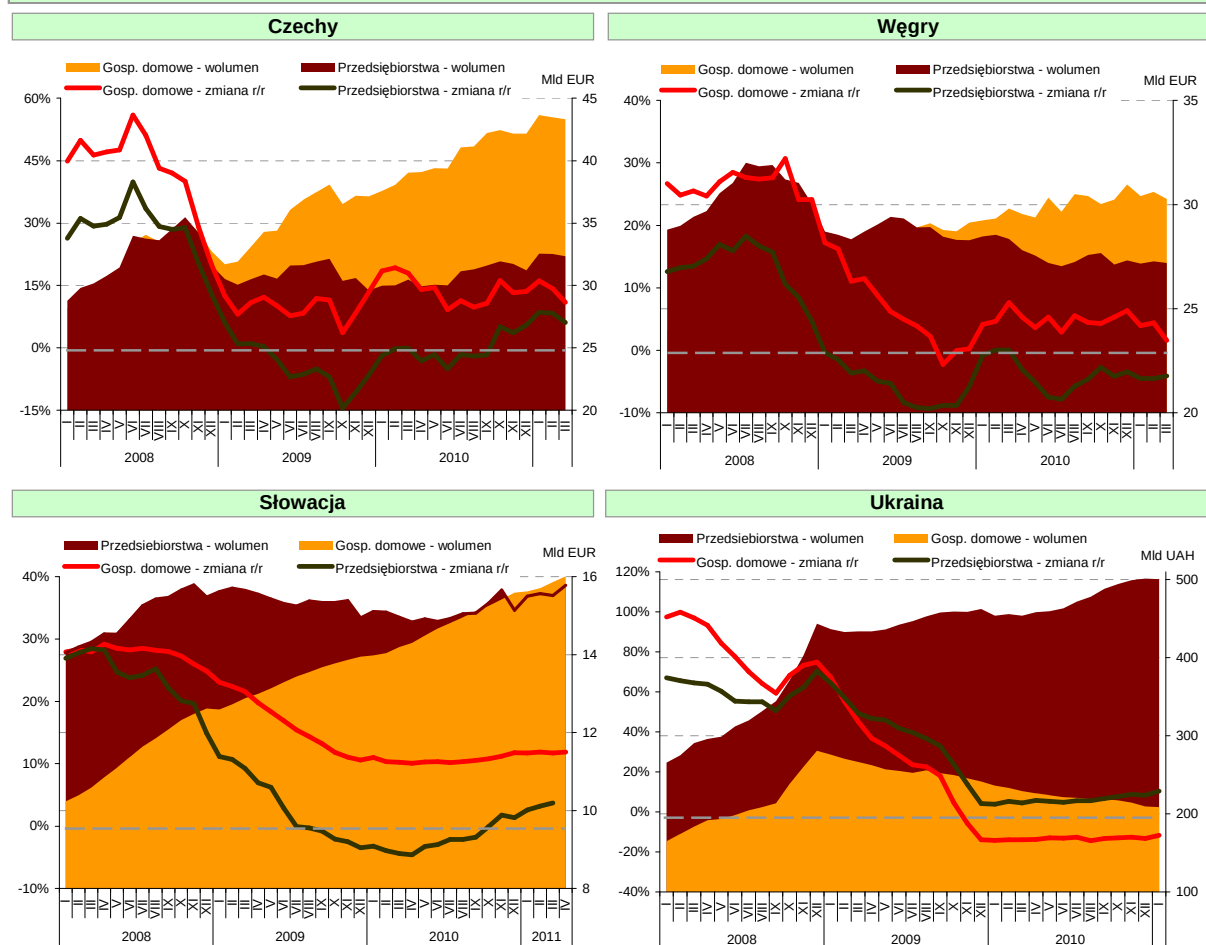
Podaż pieniądza i kredyty

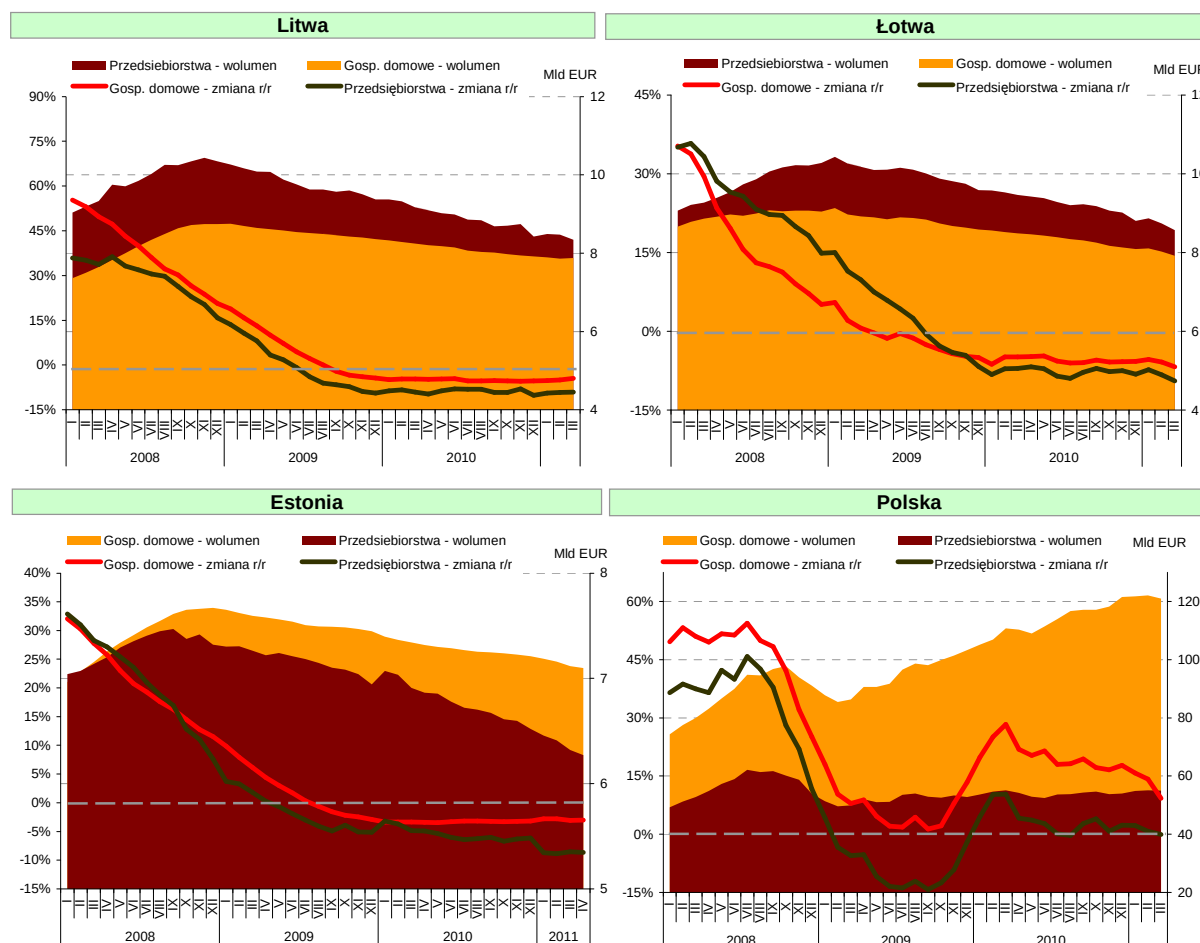


Źródło: Eurostat, Reuters. *Państwa publikujące podaż pieniądza M2.

- ♦ W regionie **Europy Środkowo-Wschodniej** (z wyjątkiem Polski) kontynuowany jest nieznaczny, sezonowy spadek dynamiki podaży pieniądza. Przy czym bardzo wysoka dynamika M3 na Ukrainie (pomimo lekkiego spadku) – przekraczająca 25% w skali roku – jest dodatkowym czynnikiem proinflacyjnym.

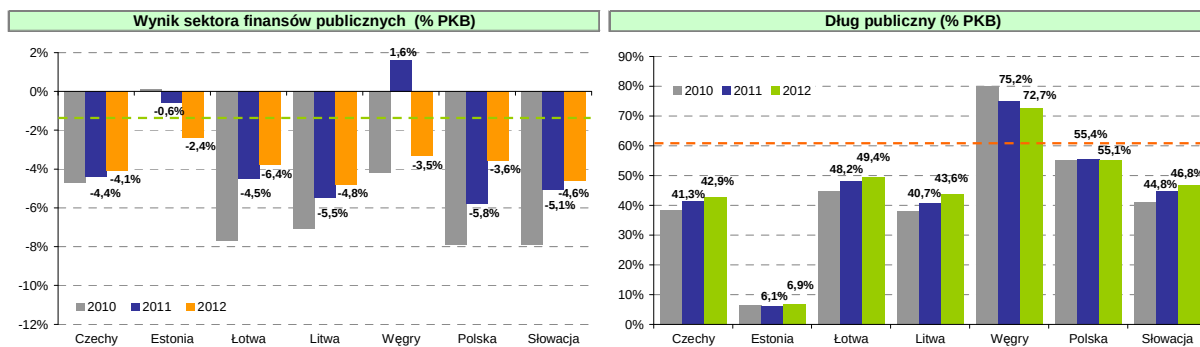
Kredyty - Europa Środkowo - Wschodnia





Źródło: ECB i bank centralny Ukrainy.

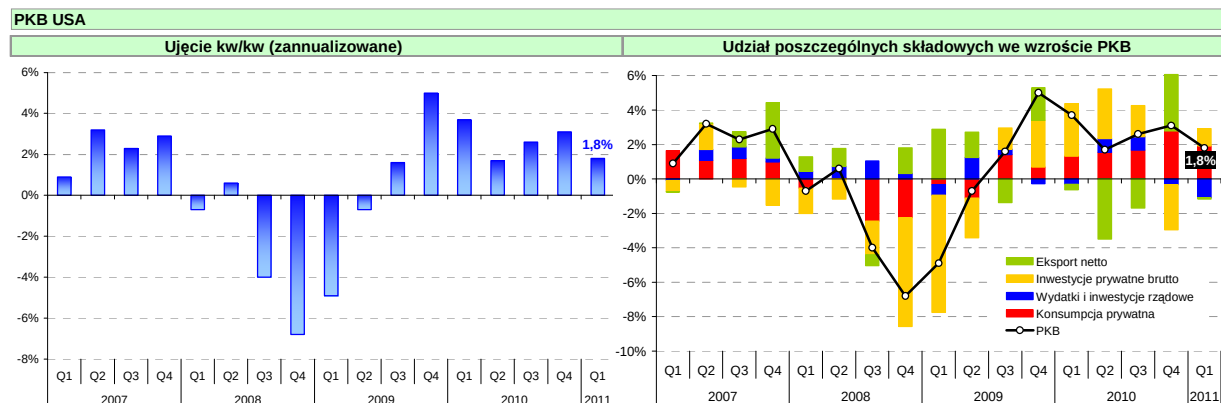
Finanse publiczne



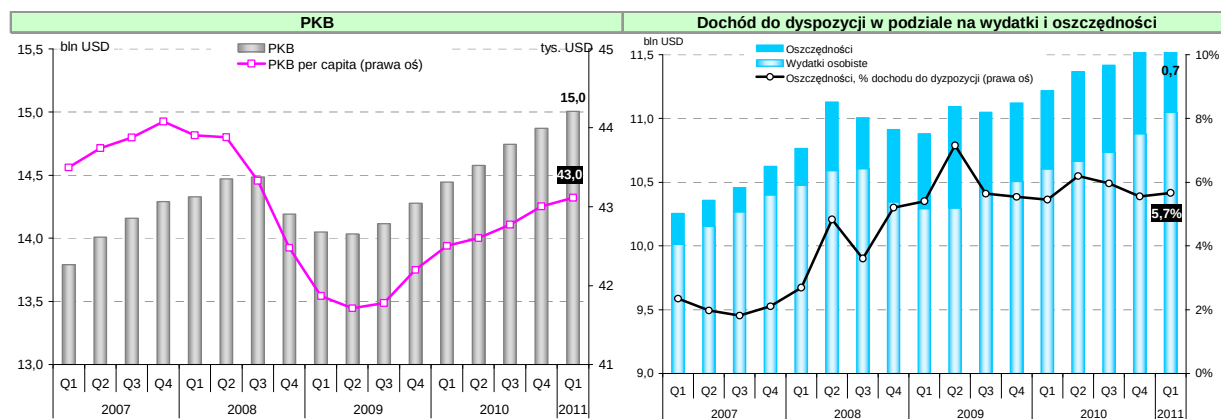
- ♦ Wg prognoz Komisji Europejskiej „*European Economic Forecast – Spring 2011*”, w przypadku wszystkich z analizowanych krajów przewiduje się w kolejnych latach obniżenie nadmiernego deficytu (z wyjątkiem Estonii, w przypadku której przewiduje się wzrost, ale w ramach dopuszczalnego limitu 3% PKB). Jednocześnie w przypadku większości państw oczekuje się niewielkich zmian w poziomie długu (poniżej limitu 60% PKB), z wyjątkiem Węgier, w przypadku których przewiduje się stopniowy spadek długu publicznego w kierunku unijnego limitu.

4. Stany Zjednoczone

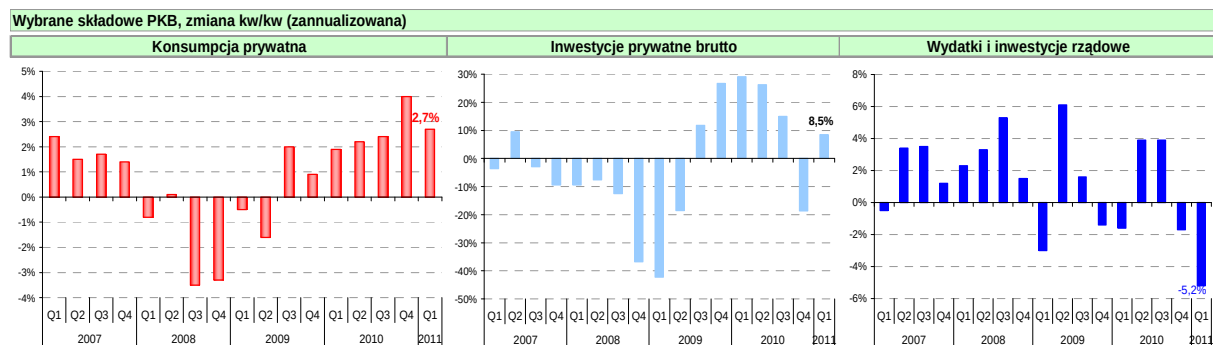
Wzrost gospodarczy



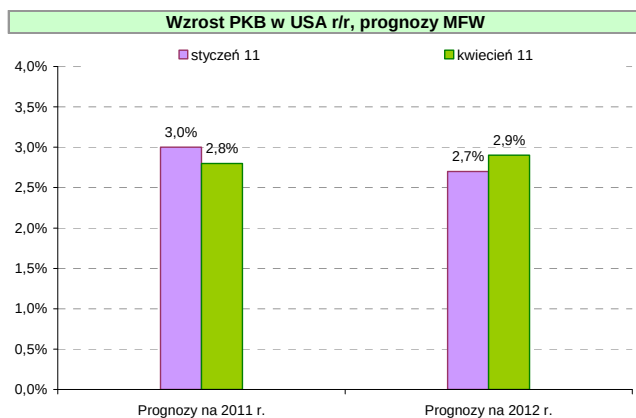
Źródło: Bureau of Economic Analysis.



Źródło: Bureau of Economic Analysis.



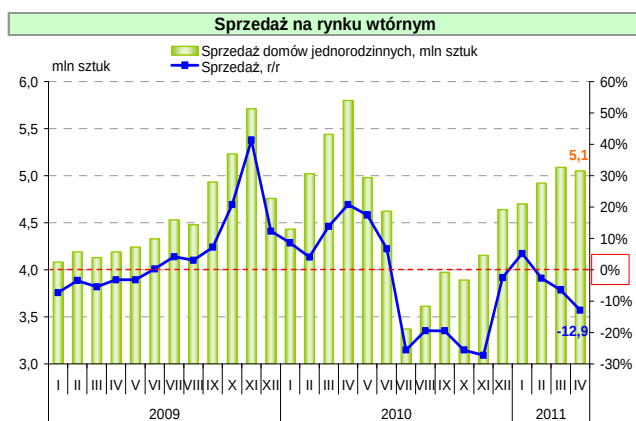
Źródło: Bureau of Economic Analysis.



Źródło: MFW.

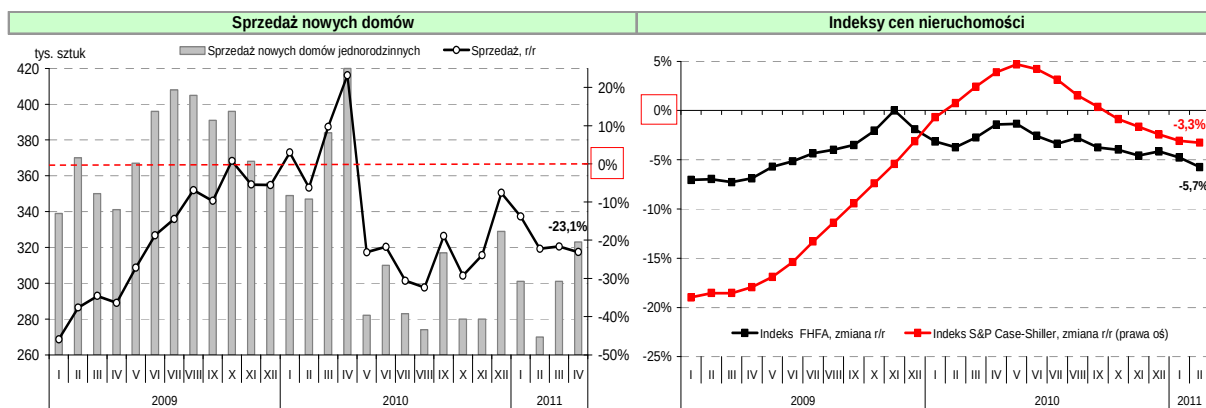
- Jak wynika z raportu Word Economic Outlook przygotowanego przez MFW, prognozy wzrostu gospodarczego na 2011 r. dla USA zostały obniżone o 0,2 p.p. do 2,8% w porównaniu z prognozą ze stycznia br. Natomiast w 2012 r. tempo wzrostu PKB w USA ma wynieść 2,9%.

Rynek nieruchomości



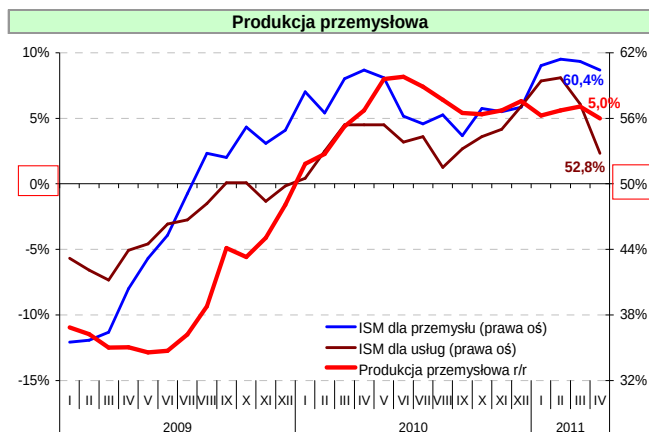
Źródło: Reuters

- W kwietniu sprzedaż domów spadła zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, między innymi z powodu wysokiej bazy odniesienia z poprzedniego roku, gdy istniejące ulgi podatkowe w 2010 r. były czynnikiem stymulującym popyt na zakup domów. Mediana cen domów na rynku wtórnym spadła w kwietniu o 5,0% r/r do 163 tys. USD, a mediana cen nowych domów ukształtowała się na poziomie 217 tys. USD



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

Produkcja przemysłowa

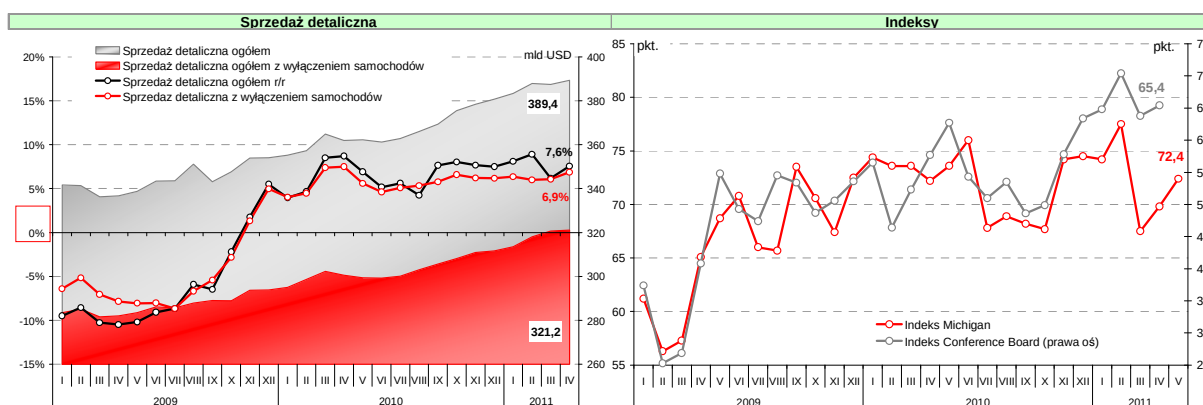


Źródło: www.federalreserve.gov.

- Produkcji w kwietniu wzrosła 5,0% r/r, a w ujęciu miesięcznym pozostała bez zmian, wobec oczekiwanego wzrostu o 0,4%. W kwietniu po raz pierwszy w ciągu ostatnich 10 miesięcy, odnotowano spadek produkcji w przemyśle wytwórczym, głównie z powodu spowolnienia w branży samochodowej. Między innymi z powodu wyczerpania zapasów i braku dostawy japońskich części, produkcja samochodów spadła w ujęciu miesięcznym o 8,9%. Zdaniem analityków spowolnienie w branży samochodowej jest tylko tymczasowe i po wznowieniu dostaw części z Japonii należy spodziewać się wzrostu produkcji pojazdów do dotychczasowych poziomów.

- Indeks ISM dla przemysłu czwarty miesiąc z rzędu pozostawał na poziomie powyżej 60,0%, co świadczy o dalszych oczekiwaniach na poprawę koniunktury w amerykańskim przemyśle.

Sprzedaż detaliczna

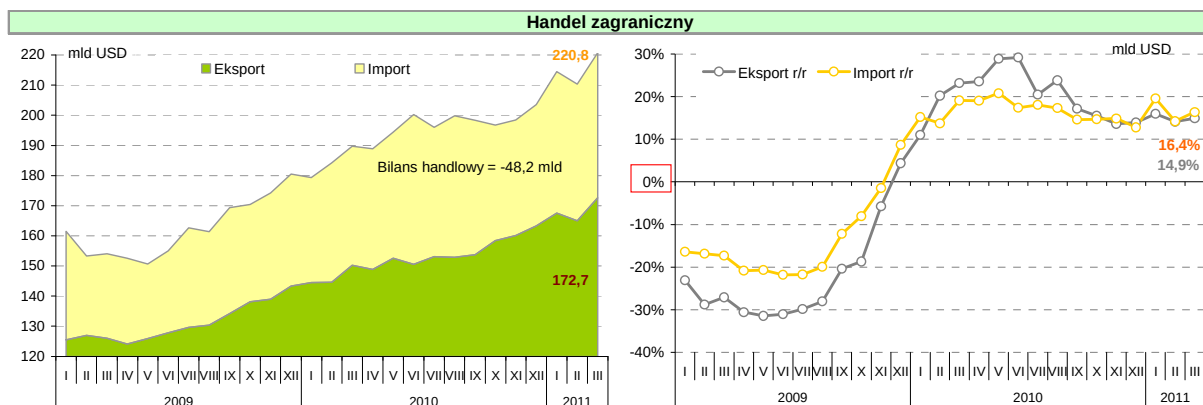


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- Dynamika sprzedaży detalicznej ogółem zwiększyła się w kwietniu do 7,6% r/r (po uwzględnieniu czynników sezonowych). Największy wpływ na dynamikę sprzedaży ogółem miał wzrost wartości sprzedaży paliw, wynikający z dynamicznie rosnących cen ropy naftowej. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów (która wzrosła o 11,0% r/r) dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 6,9% r/r. Indeks nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan wzrósł w maju do poziomu 72,4 pkt. wobec prognoz na poziomie 73,5 pkt.

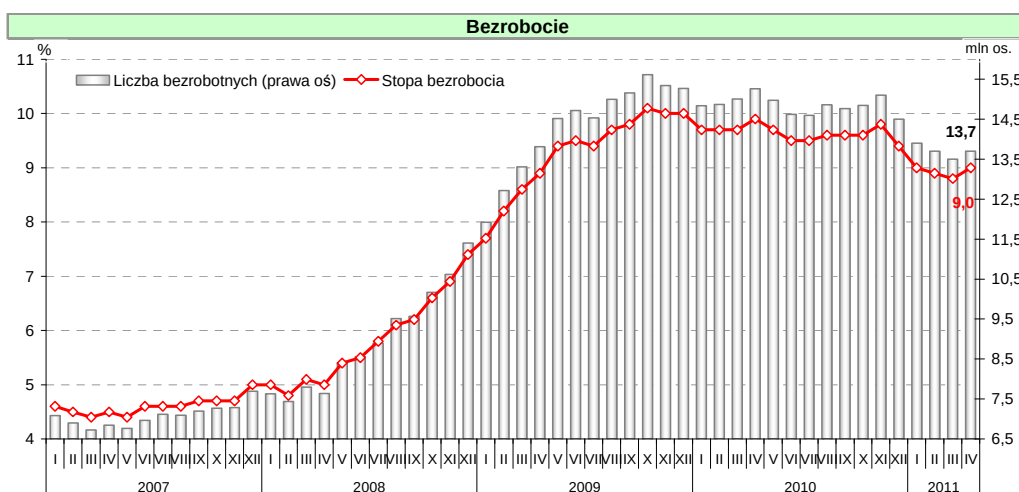
Handel zagraniczny

- Deficyt handlowy** Stanów Zjednoczonych wzrósł w marcu br. do 48,2 mld USD, z 45,4 mld USD miesiąc wcześniej. Na wzroście deficytu zaważył przede wszystkim wzrost wartości importu (o 16,4% r/r), co było odzwierciedleniem wzrostu cen ropy na skutek fali napięć w państwach arabskich. Udział paliw we wzroście importu wyniósł w marcu 29,4%. Jednocześnie w marcu zanotowano dalszy wzrost eksportu (o 14,9% r/r). Osłabienie się dolara miało pozytywny wpływ na konkurencyjność amerykańskiego eksportu.
- W ciągu miesiąca eksport dóbr i usług zwiększył się z 153,3 mld USD do 153,9 mld USD. Import wzrósł natomiast do 200,2 mld USD z 196,1 mld USD w lipcu. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z przyrostu importu dóbr konsumpcyjnych.

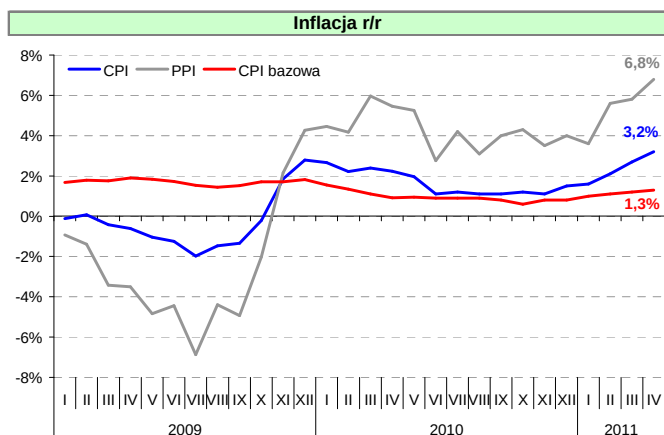


Rynek pracy

- Stopa bezrobocia w **USA** w kwietniu 2011 r. wzrosła do 9,0%, wbrew prognozom większości analityków, którzy oczekiwali, że stopa bezrobocia pozostanie na poziomie podobnym do zanotowanego w marcu (8,8%). W kwietniu ogólna liczba bezrobotnych wyniosła 13,7 mln osób, w tym 5,8 mln osób pozostawało bez pracy długotrwale (ponad 27 tygodni). Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw poza rolnictwem wzrosło w kwietniu o 244 tys. Wzrost nowych miejsc pracy odnotowano w takich branżach, jak usługi, przemysł wydobywczy oraz przemysł wytwórczy.



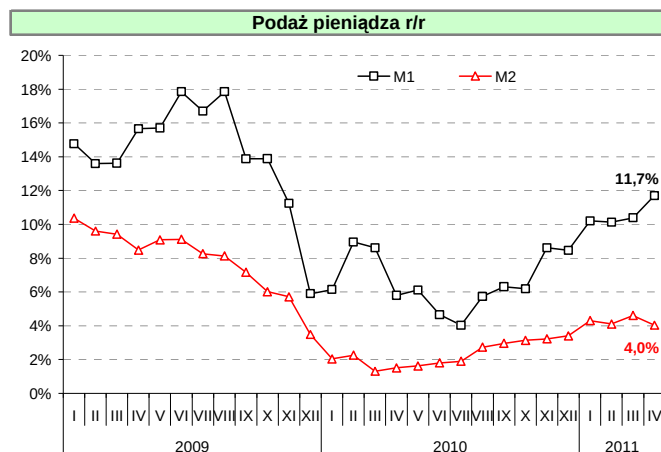
Inflacja



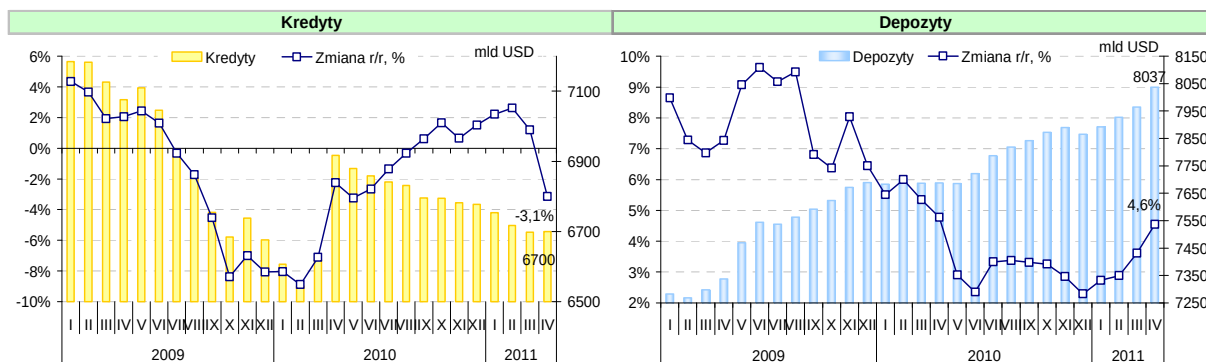
Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics.

- Inflacja konsumentcka CPI przyspieszyła w kwietniu osiągając 3,2% r/r, wobec prognoz na poziomie 3,1% r/r. Wzrost ten wynikał m.in. z wyższych cen żywności i paliw – inflacja bazowa wzrosła nieznacznie – do 1,3% r/r. Ceny producentów wzrosły w kwietniu o 6,8% r/r, wobec oczekiwań analityków na poziomie 6,5%.

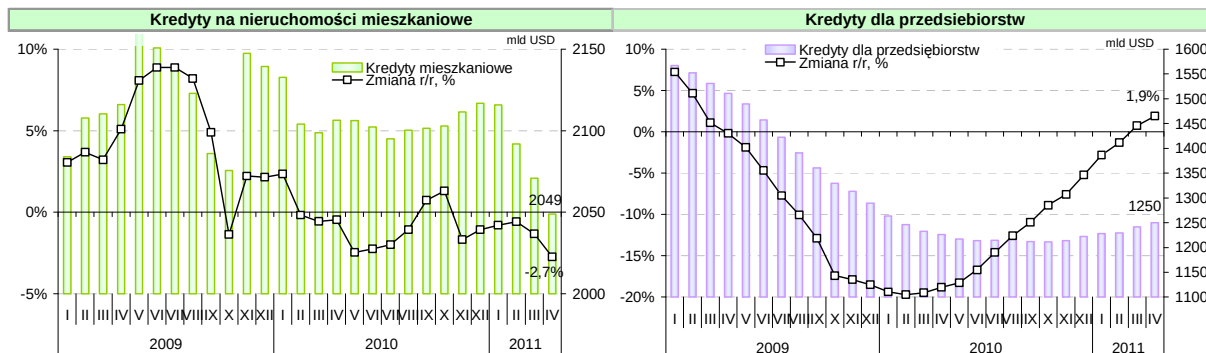
Podaż pieniądza



Źródło: Reuters, Federal Reserve.

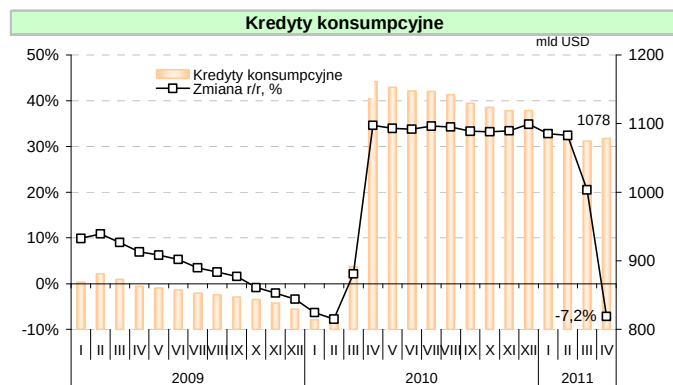


Źródło: Federal Reserve



Źródło: Federal Reserve

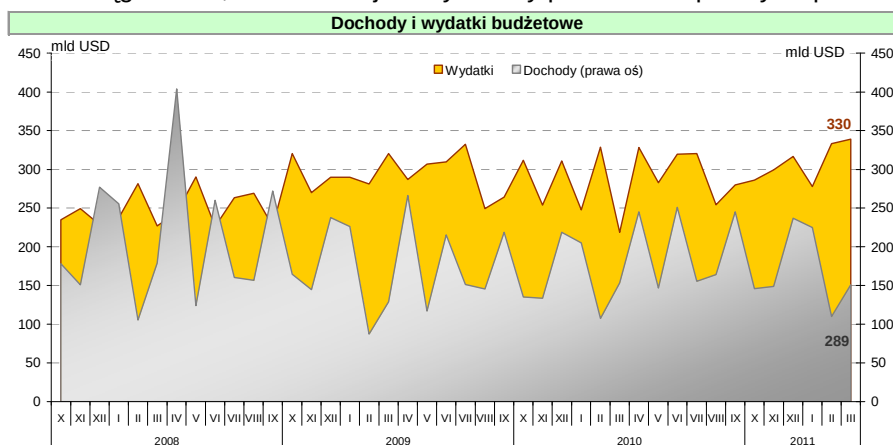
- ♦ W kwietniu odnotowano spadek zarówno kredytów ogółem (3,1% r/r), jak i kredytów mieszkaniowych (o 2,7 r/r). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw drugi z rzędu miesiąc była dodatnia (1,9 r/r). Jednocześnie w kwietniu kontynuowana była tendencja wzrostu wolumenu depozytów (wzrost o 4,6% r/r).



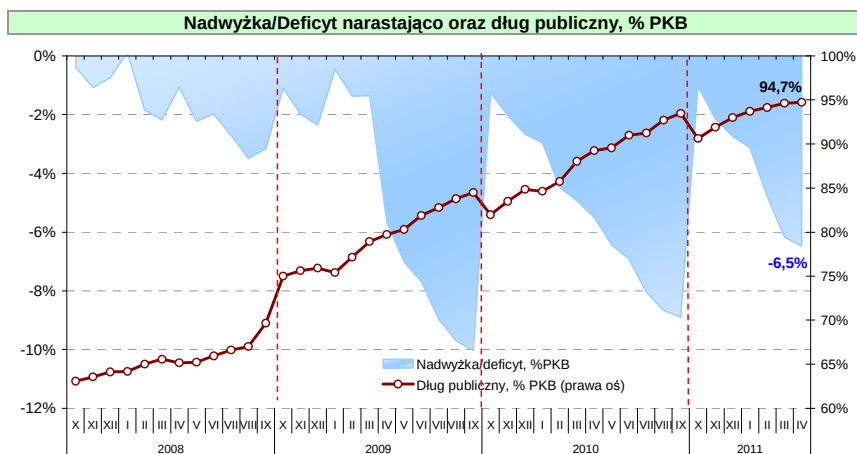
Źródło: Federal Reserve.

Finanse publiczne

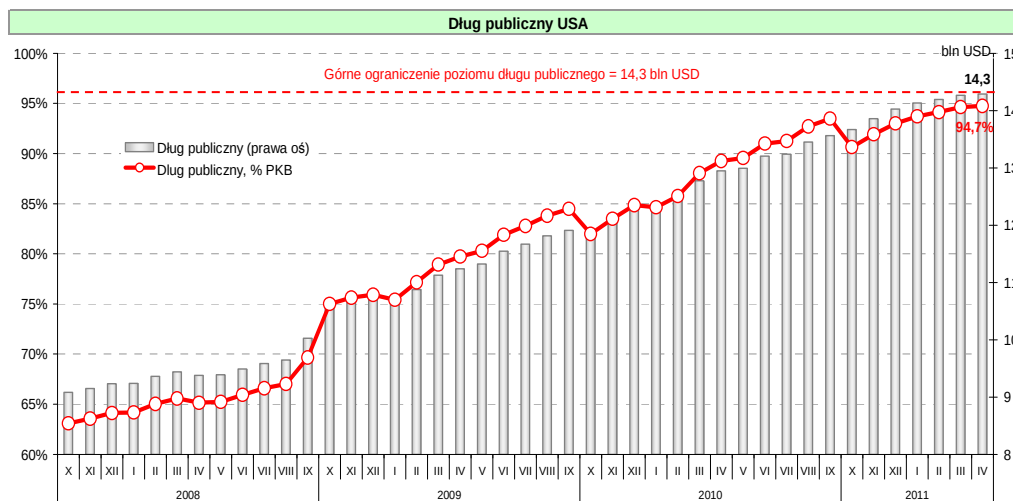
- W maju dług publiczny USA wzrósł do maksymalnie dopuszczalnego poziomu 14,3 bln USD. Departament Skarbu zapewnia, że jest w stanie utrzymać płynność finansową do 2 sierpnia, lecz musi podjąć działania nadzwyczajne, takie, jak wstrzymanie wpłat do funduszu emerytalnego i rentowego dla pracowników państwowych. Brak porozumienia pomiędzy Departamentem Skarbu a kongresem w sprawie podwyższenia górnego limitu długu budzi obawy inwestorów. Aby zachować wiarygodność kredytową państwa, koniecznym jest jak najszybsze podjęcie decyzji. Przywódcy republikańscy w Kongresie deklarują zgodę na podwyższenie poziomu limitu, ale pod warunkiem dokonania radykalnych cięć wydatków i bez podnoszenia podatków. Natomiast plan przedstawiony przez administrację prezydenta USA przewiduje redukcję deficytu budżetowego o 4 mld USD w ciągu 12 lat, a 1 mld z tej kwoty miałyby pochodzić z podwyżki podatków.



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

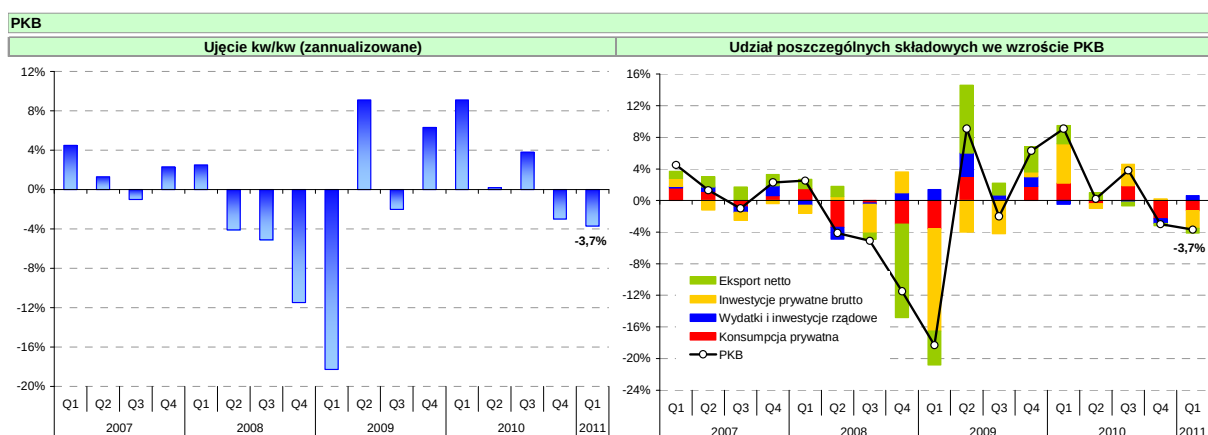


Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

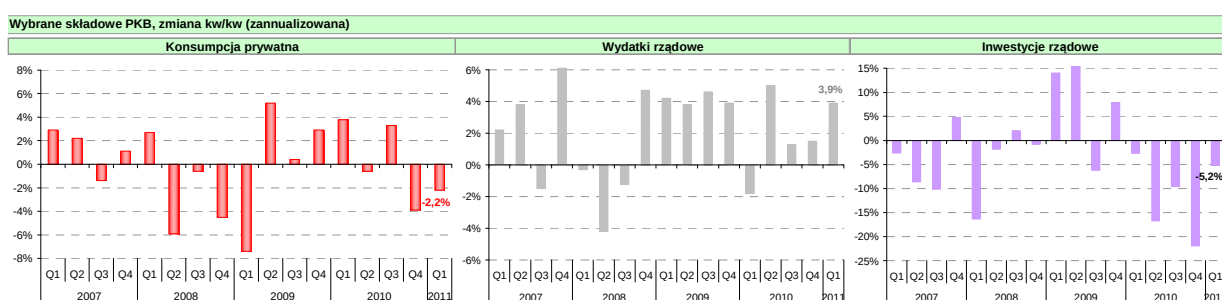


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

5. Japonia



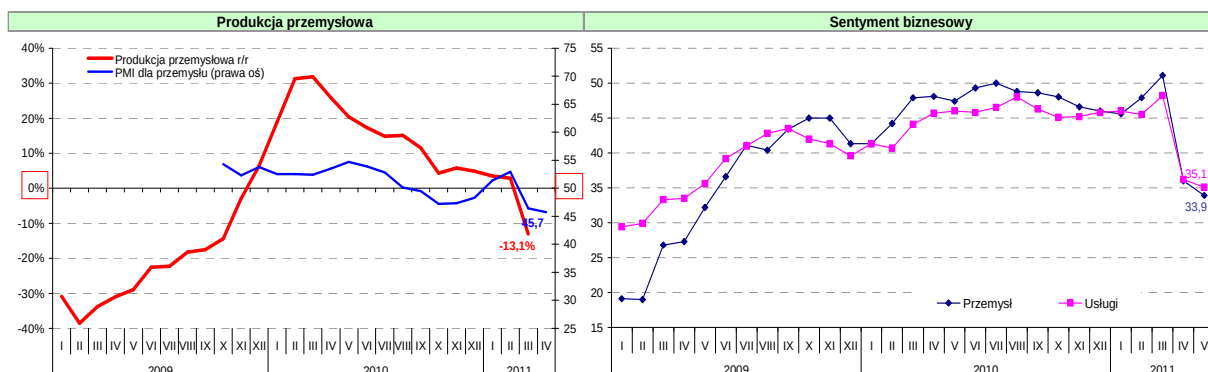
Źródło: Cabinet Office of Japan



Źródło: Cabinet Office of Japan

- Japońska gospodarka skurczyła się w I kwartale o 3,7% r/r (w ujęciu zannualizowanym), wobec prognoz na poziomie -1,9%. Zrewidowano również w dół dane o PKB w IV kwartale do -3,0%, wobec wcześniej oszacowanych -1,3%. Straty będące następstwem trzęsienia ziemi, fali tsunami i awarii reaktorów nuklearnych zostały oszacowane na ok. 300 mld USD. Zniszczenia po kataklizmie negatywnie wpłynęły na japoński przemysł, w szczególności motoryzacyjny, a także spowodowały masowe zakłócenia dostaw, które doprowadziły do spadku eksportu o 12,5% r/r w kwietniu br. Zdaniem analityków wzrostu PKB należy się spodziewać w drugiej połowie bieżącego roku, a spadek PKB w II kwartale może się okazać głębszy niż w I kw. Niewykluczone, że rząd japoński zatwierdzi dodatkowy pakiet stymulacyjny. Na początku maja parlament dokonał nowelizacji budżetu, przeznaczając na odbudowę kraju ok. 49 mld USD. Kolejny pakiet stymulacyjny ma być warty ok. 73 mld USD.

Produkcja przemysłowa

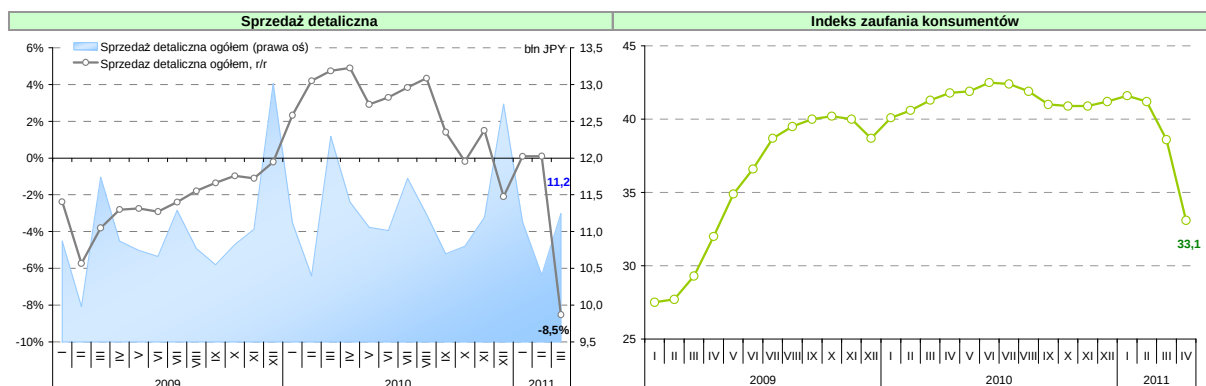


Źródło: Reuters

- 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. W maju odnotowano spadek indeksu obrazującego sentyment wśród japońskich przedsiębiorców. Za pogorszenie nastrojów wśród przedsiębiorców w dużej mierze odpowiada niepewność w gospodarce, która wciąż jest silna.

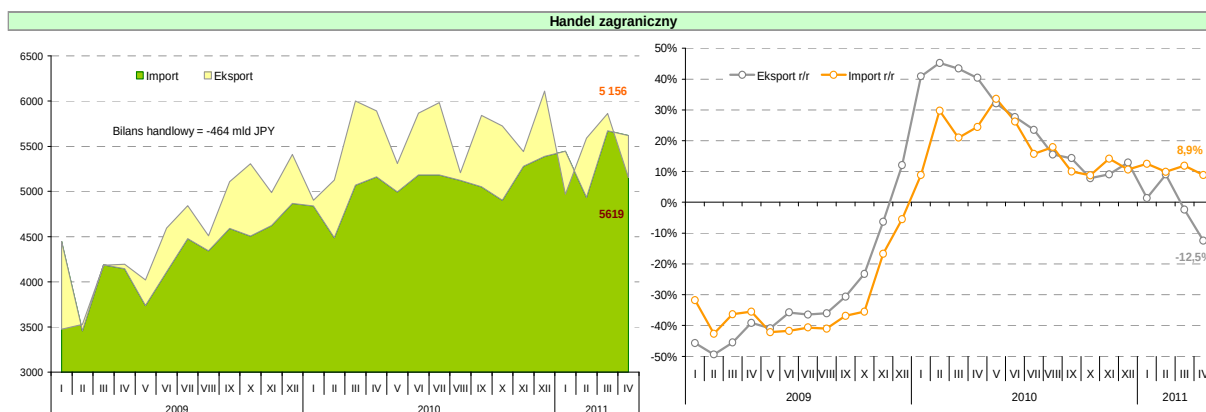
Sprzedaż detaliczna



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. Wskaźnik zaufania japońskich konsumentów spadł w kwietniu do poziomu 33,1 pkt, co prawdopodobnie negatywnie wpłynie na poziom sprzedaży detalicznej w najbliższych miesiącach.

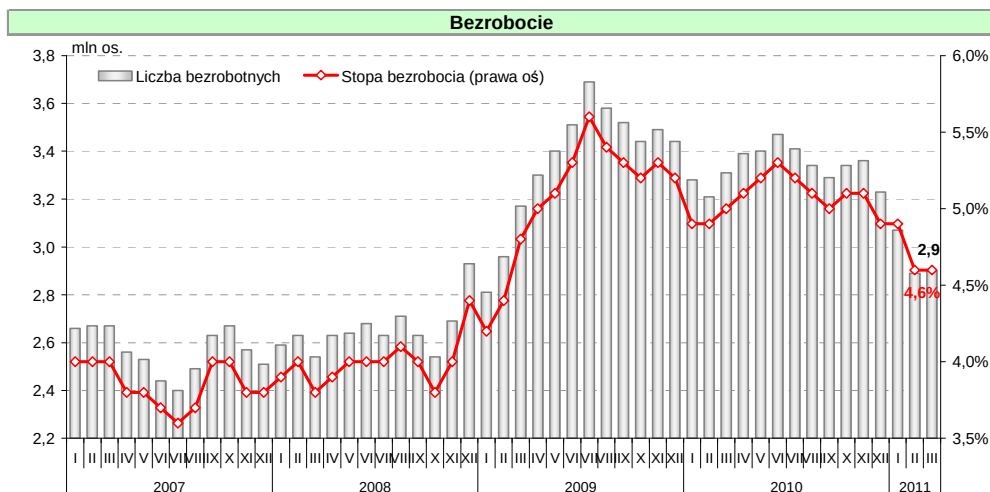
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- ♦ W kwietniu w Japonii odnotowano deficyt handlowy w wysokości ok. 5,6 mld USD, głównie z powodu spadku eksportu o 12,5% r/r. Na skutek uszkodzeń w szeregu fabryk spowodowanych trzęsieniem ziemi i falą tsunami, produkcja samochodów, będących głównym produktem eksportowym, spadła w marcu o 57,3% r/r. Jednocześnie import wzrósł w kwietniu o 8,9% r/r, wobec oczekiwań na poziomie 12,3% r/r. Wzrost popytu na dobra importowane był w głównej mierze wywołany potrzebą odbudowy kraju po tragicznych wydarzeniach. Zdaniem analityków, w najbliższych miesiącach należy spodziewać się dalszego spadku eksportu i utrzymania deficytu handlowego.

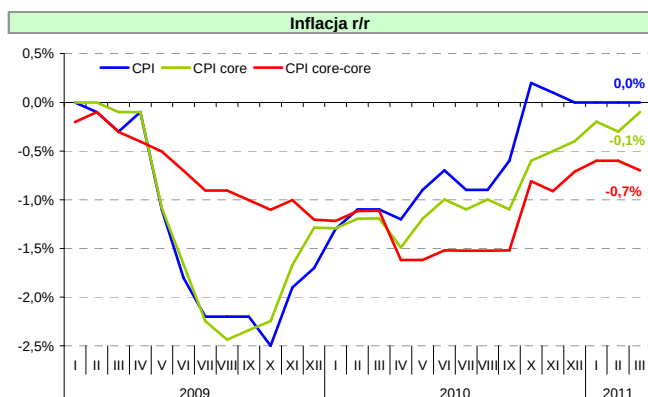
Rynek pracy



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).

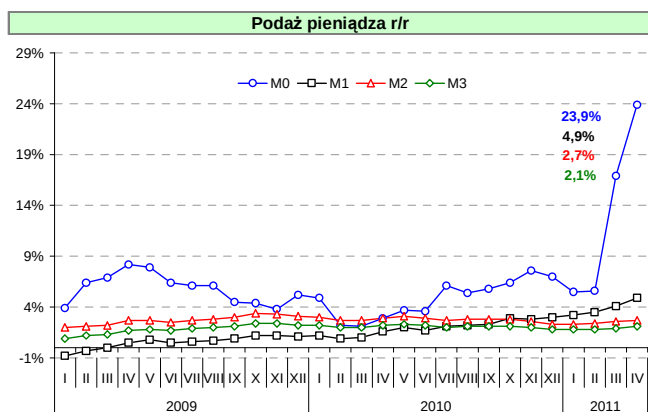
Inflacja



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

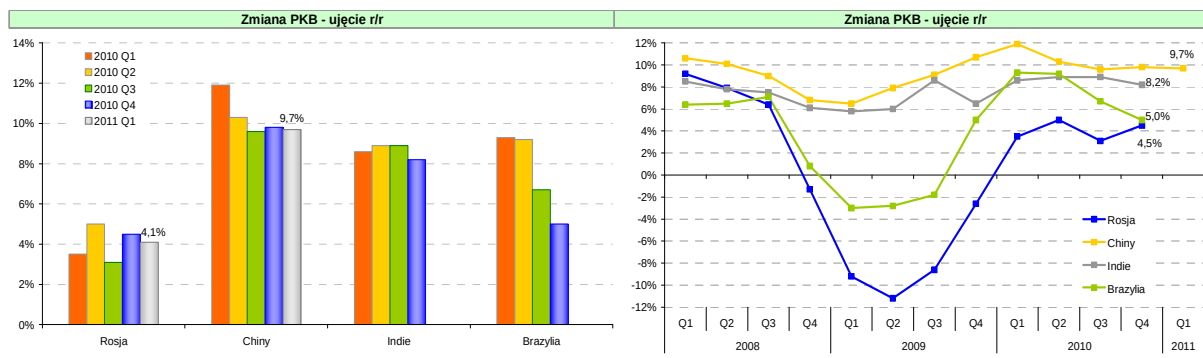


Źródło: Reuters

- Dynamika bazy monetarnej w Japonii przyspieszyła w kwietniu do rekordowego poziomu 23,9% r/r, co było konsekwencją interwencji banku Centralnego Japonii w celu stabilizacji rynku finansowego. Rezerwy banków komercyjnych na rachunkach w banku centralnym wzrosły o 123,4% r/r, natomiast gotówka w obiegu o 3,7% r/r.

6. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

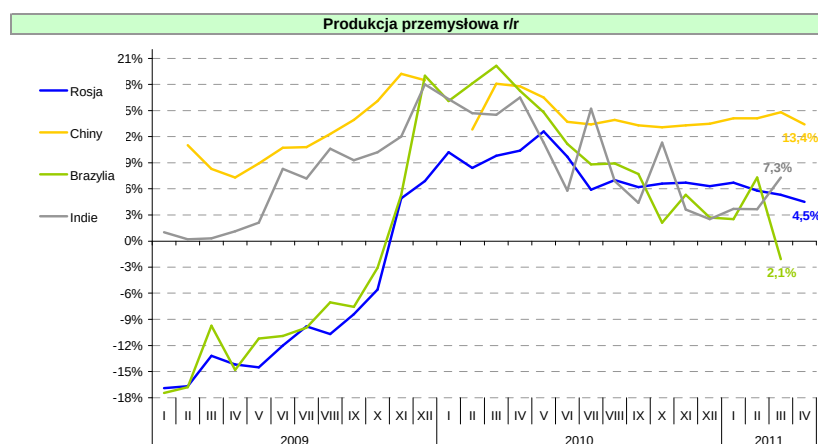
Wzrost gospodarczy



Źródło: Reuters.

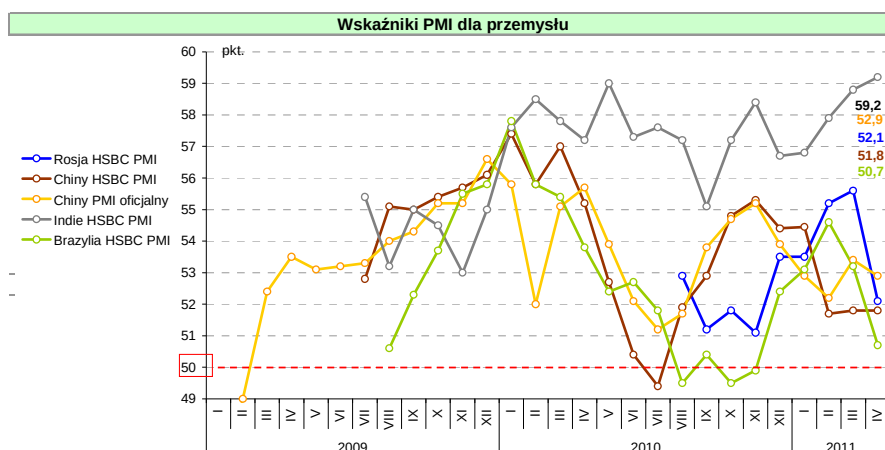
- W I kwartale 2011 r. chińska gospodarka rozwijała się w tempie 9,7% r/r wobec prognoz na poziomie 9,5% r/r. W ocenie analityków, w najbliższych kwartałach należy spodziewać się zmniejszenia dynamiki PKB w wyniku restrykcyjnej polityki monetarnej prowadzonej przez bank centralny w celu schłodzenia chińskiej gospodarki. Według prognoz MFW, wzrost PKB w Chinach w 2011 r. i 2012 r. prawdopodobnie wyniesie odpowiednio 9,6% i 9,5%, natomiast projekcje OECD przewidują dla Chin tempo wzrostu odpowiednio 9,0% i 9,2%. W 2010 r. chińska gospodarka rozwijała w tempie 10,3%.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters.

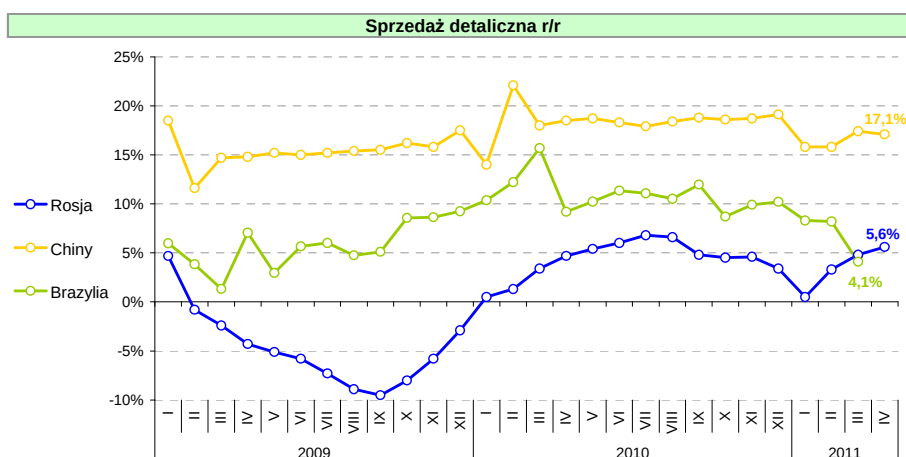
- W kwietniu 2011 r. zmniejszenie dynamiki produkcji przemysłowej odnotowano w Chinach i Rosji. W **Rosji** tempo wzrostu produkcji zmniejszyło się do poziomu 4,5% r/r, wobec prognoz na poziomie 5,3% r/r. Największy przyrost produkcji odnotowano w przemyśle przetwórczym (tj. 5,3% r/r), w przemyśle wydobywczym natomiast produkcja wzrosła o 1,4% r/r. Produkcja przemysłowa **Chin** wzrosła w kwietniu 2011 r. o 13,4% r/r wobec prognoz na poziomie 14,7% r/r. W **Brazylii** w marcu 2011 nastąpił spadek produkcji przemysłowej o 2,1% r/r, po raz pierwszy od prawie 18 miesięcy. Na negatywną dynamikę produkcji prawdopodobnie wpłynął okres świąteczny związany z okresem karnawałowym. W **Indiach** wzrost produkcji przemysłowej (tj. o 7,3% r/r) był znacznie wyższy od średniej prognoz analityków (tj. 3,8% r/r).



Źródło: Reuters.

- W kwietniu 2011 r. większość krajów z grupy BRIC odnotowała spadek wskaźnika PMI. Najniższą dynamikę wskaźnika wykazała Brazylia, tj. 50,7 pkt. Wskaźnik PMI w Indiach wzrósł do 59,2 pkt., wskazując na wzrost aktywności sektora przemysłu i ogólną poprawę warunków w przedsiębiorstwach.

Sprzedaż detaliczna

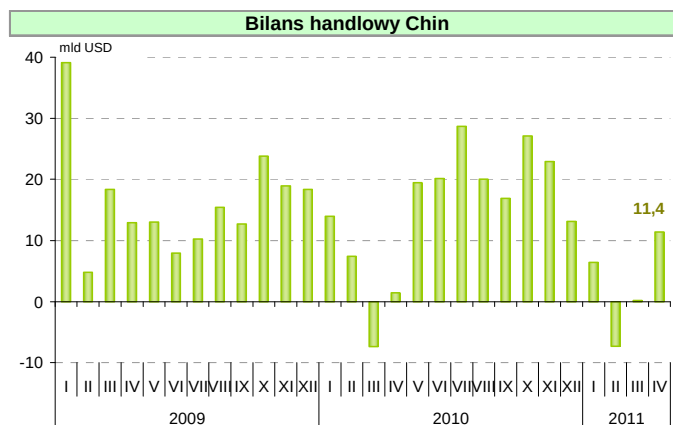


Źródło: Reuters (brak danych dotyczących Indii).

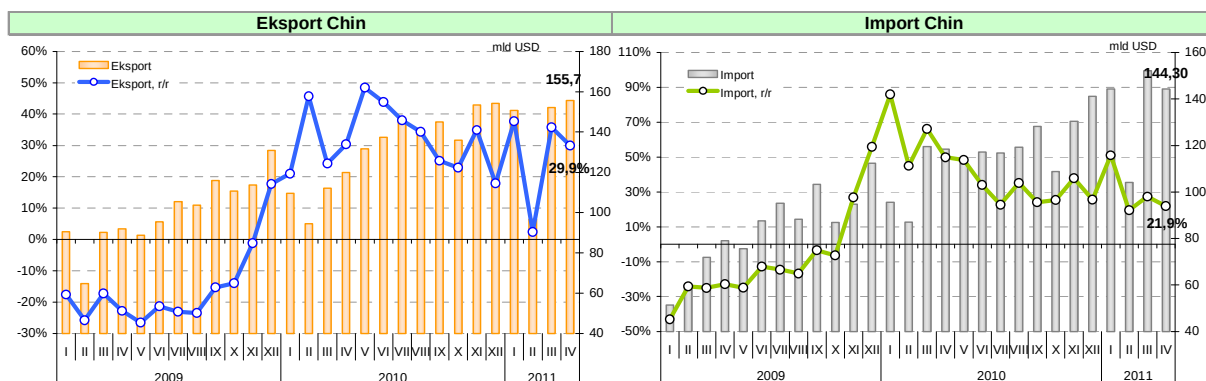
- W kwietniu 2011 r. sprzedaż detaliczna **Chin** wzrosła o 17,1% r/r. W **Rosji** dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 5,6% r/r. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w **Brazylii** w marcu było niższe niż poprzednich miesiącach i wyniosło 4,1%.

Handel zagraniczny

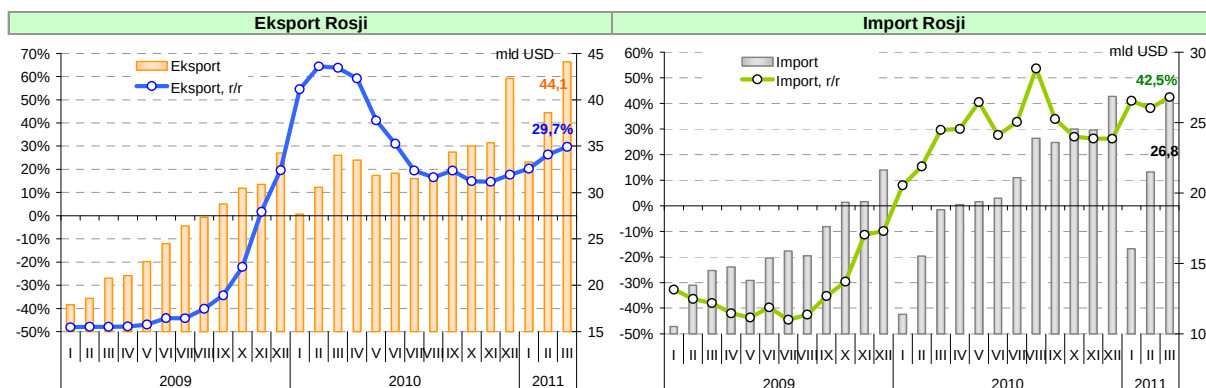
- Wśród krajów BRIC, w marcu 2010 r. nadwyżkę handlową wykazały **Brazylia, Chiny i Japonia**. **Indie** odnotowały deficyt handlowy w wysokości 5,6 mld USD.



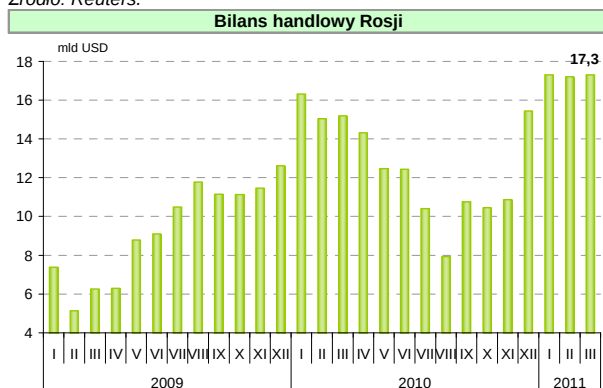
Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

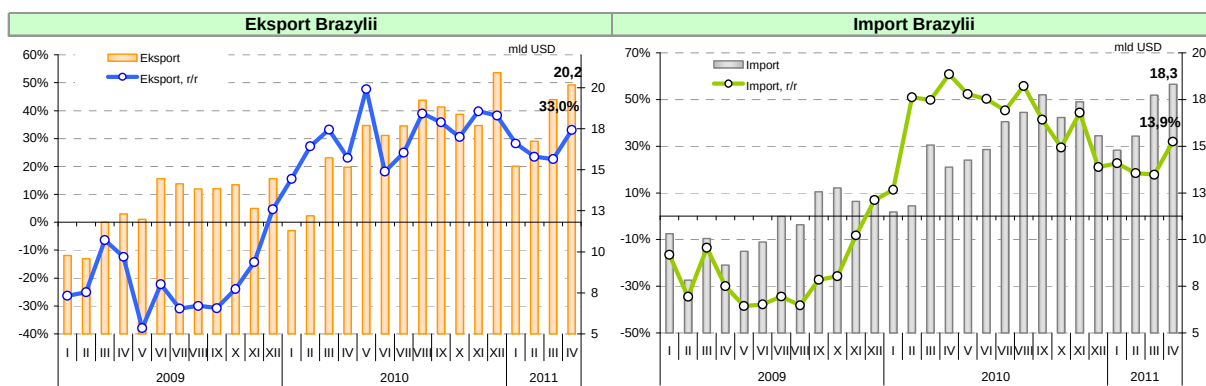


Źródło: Reuters.

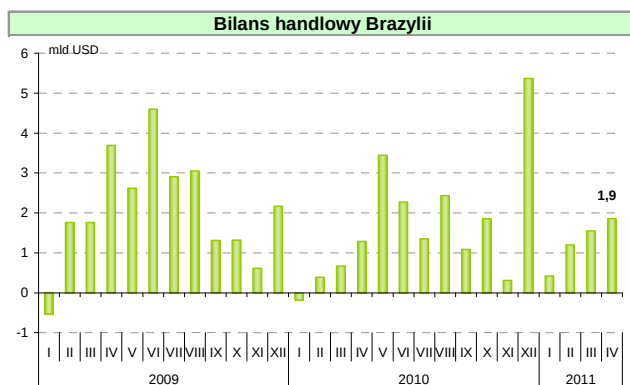


Źródło: Reuters.

- ♦ W Rosji nadwyżka handlowa w kwietniu wyniosła 17,3 mld USD. Eksport wzrósł o 29,7% r/r do 44,1 mld USD, a import do 26,8 mld USD (tj.42,5% r/r)

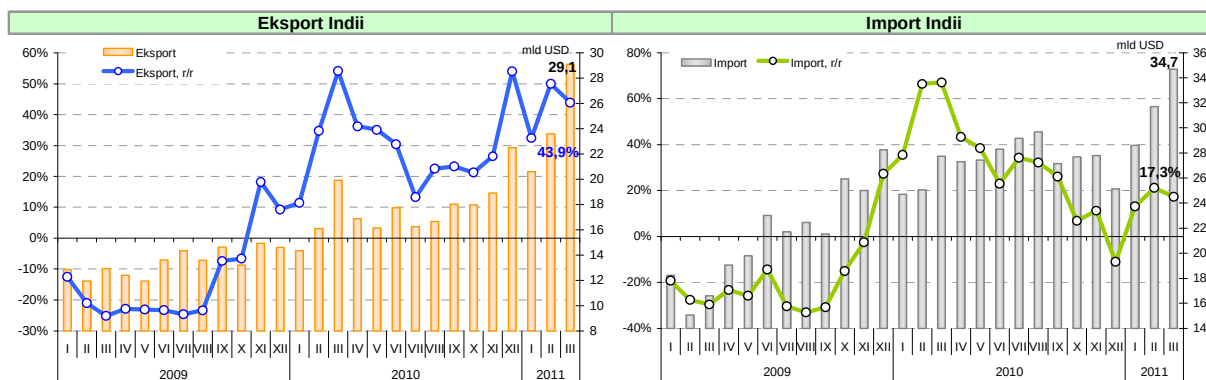


Źródło: Reuters.

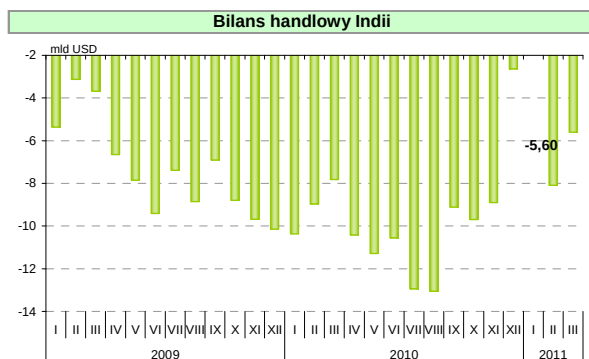


- W kwietniu **Brazylia** wypracowała nadwyżkę handlową w wysokości 1,9 mld USD. Wartość eksportu wyniosła 20,2 mld USD, natomiast wartość, a importu 18,3 mld USD.

Źródło: Reuters.



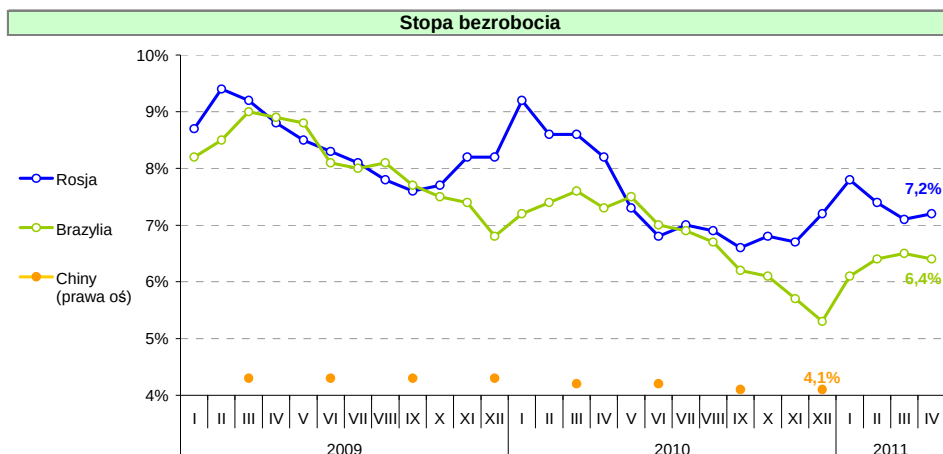
Źródło: Reuters.



- Indie wykazały w marcu 2011 r. deficyt handlowy w wysokości 5,6 mld USD. Wpływy z eksportu zwiększyły się w styczniu o 43,9% r/r, natomiast import wzrósł o 17,3%

Źródło: Reuters.

Rynek pracy

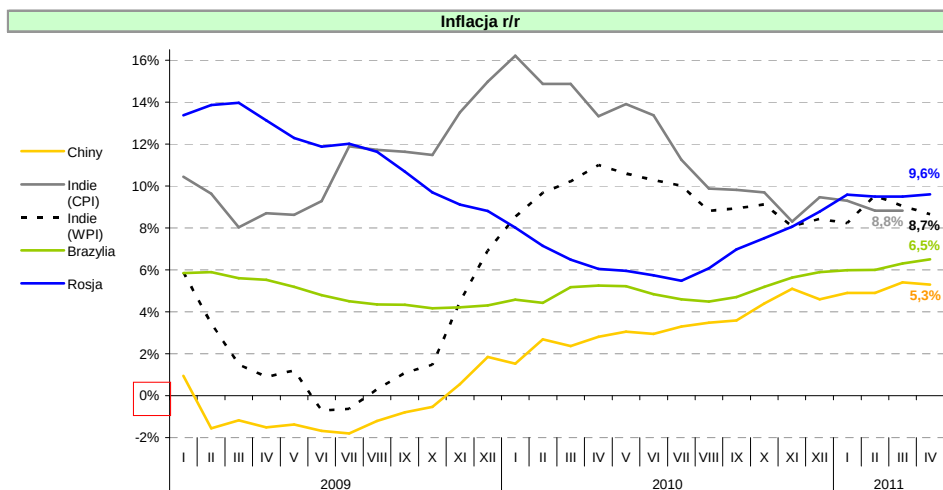


Źródło: Reuters, (brak danych dla Indii oraz kwartalne dane dla Chin).

- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w Brazylii w kwietniu wyniosła 6,4%. W Rosji stopa bezrobocia wzrosła do 7,2%, a liczba bezrobotnych ukształtowała się na poziomie ok. 5,4 mln osób.

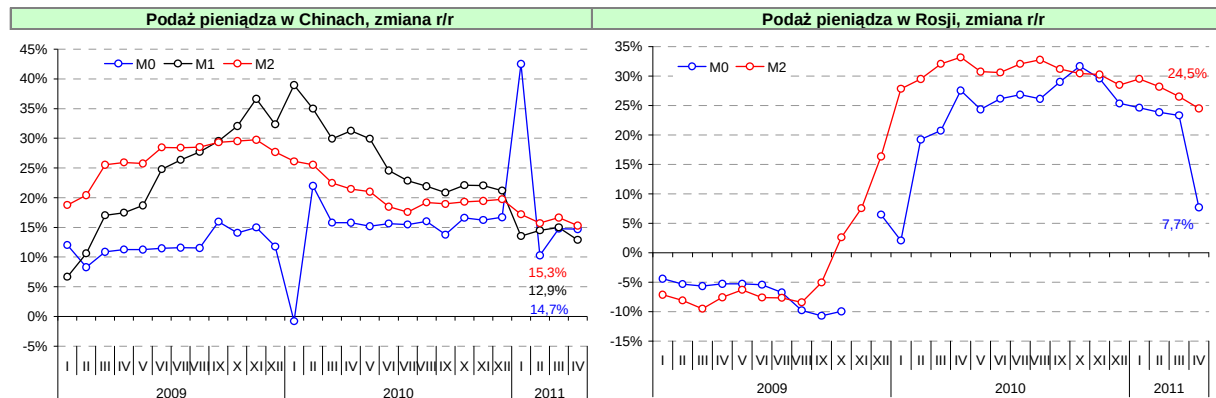
Inflacja

- ♦ W kwietniu 2011 r. w Rosji i Brazylii utrzymała się rosnąca inflacja, natomiast w Chinach i Indiach roczna dynamika cen nieznacznie się zmniejszyła. W Chinach podniesiona została stopa rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%. Bank centralny **Indii** w celu dalszego zmniejszenia presji inflacyjnej w maju zdecydował o kolejnej podwyżce głównych stóp procentowych (o 50 pb). W opinii analityków w czerwcu należy spodziewać się następnej podwyżki stóp. W **Rosji** w kwietniu roczna dynamika cen wyniosła 9,6%, a w Brazylii 6,5%.

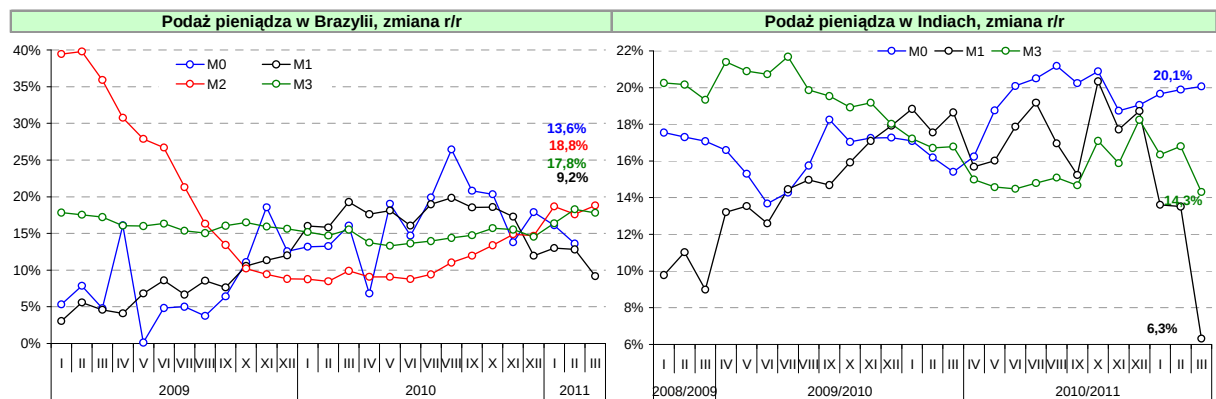


Źródło: Reuters.

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters.

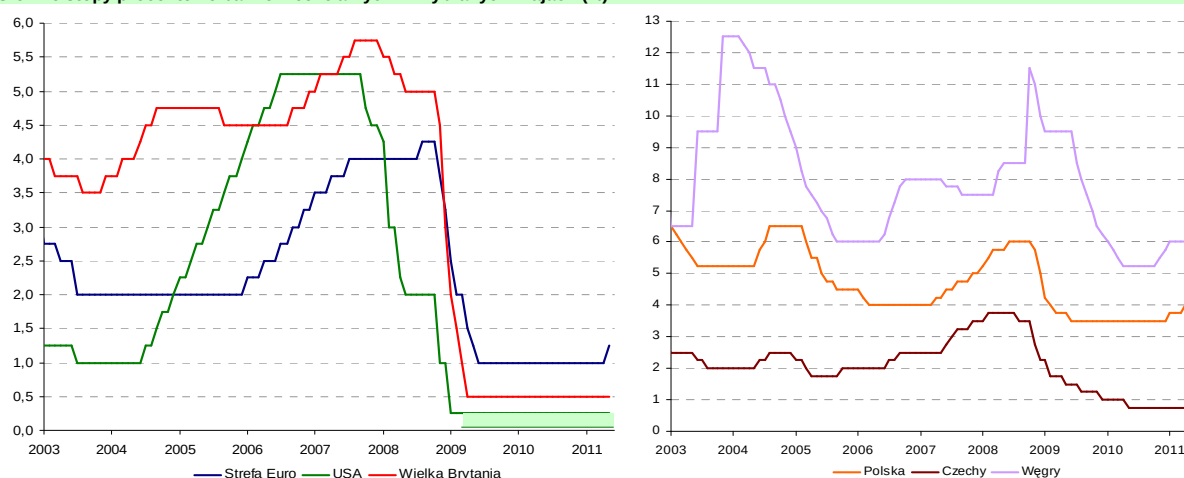


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

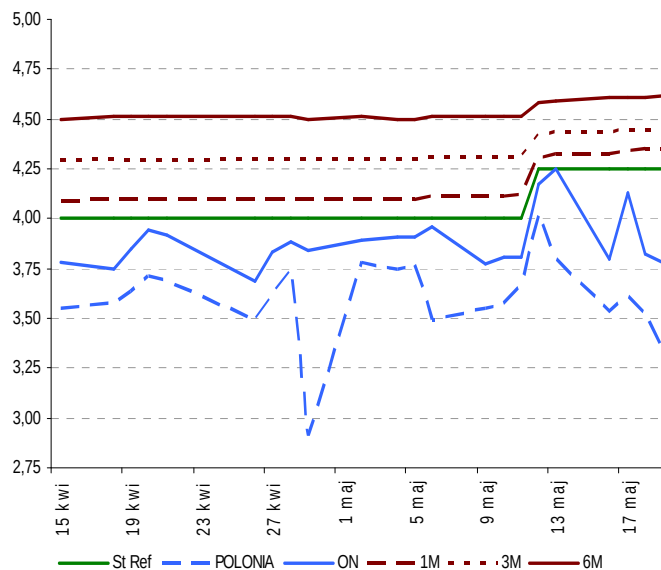
- ♦ Europejski Bank Centralny pozostawił w maju stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna od kwietnia b.r. wynosi 1,25%).
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w maju podniosła stopy procentowe NBP o 25 p.b. (stopa referencyjna wzrosła do poziomu 4,25%).
- ♦ Stopy procentowe w Anglii pozostały w maju na niezmiennym poziomie. Od marca 2009 r. główna stopa procentowa wynosi 0,50%.
- ♦ W kwietniu 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 (który zgodnie z planem ma się zakończyć w połowie b.r.).
- ♦ W kwietniu Ludowy Bank Chin podniósł stopę rezerw obowiązkowych dla banków komercyjnych o 50 p.b. Jest to ósma z kolei podwyżka od października 2010 r. (stopa rezerw obowiązkowych wynosi obecnie 21,00%).

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

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



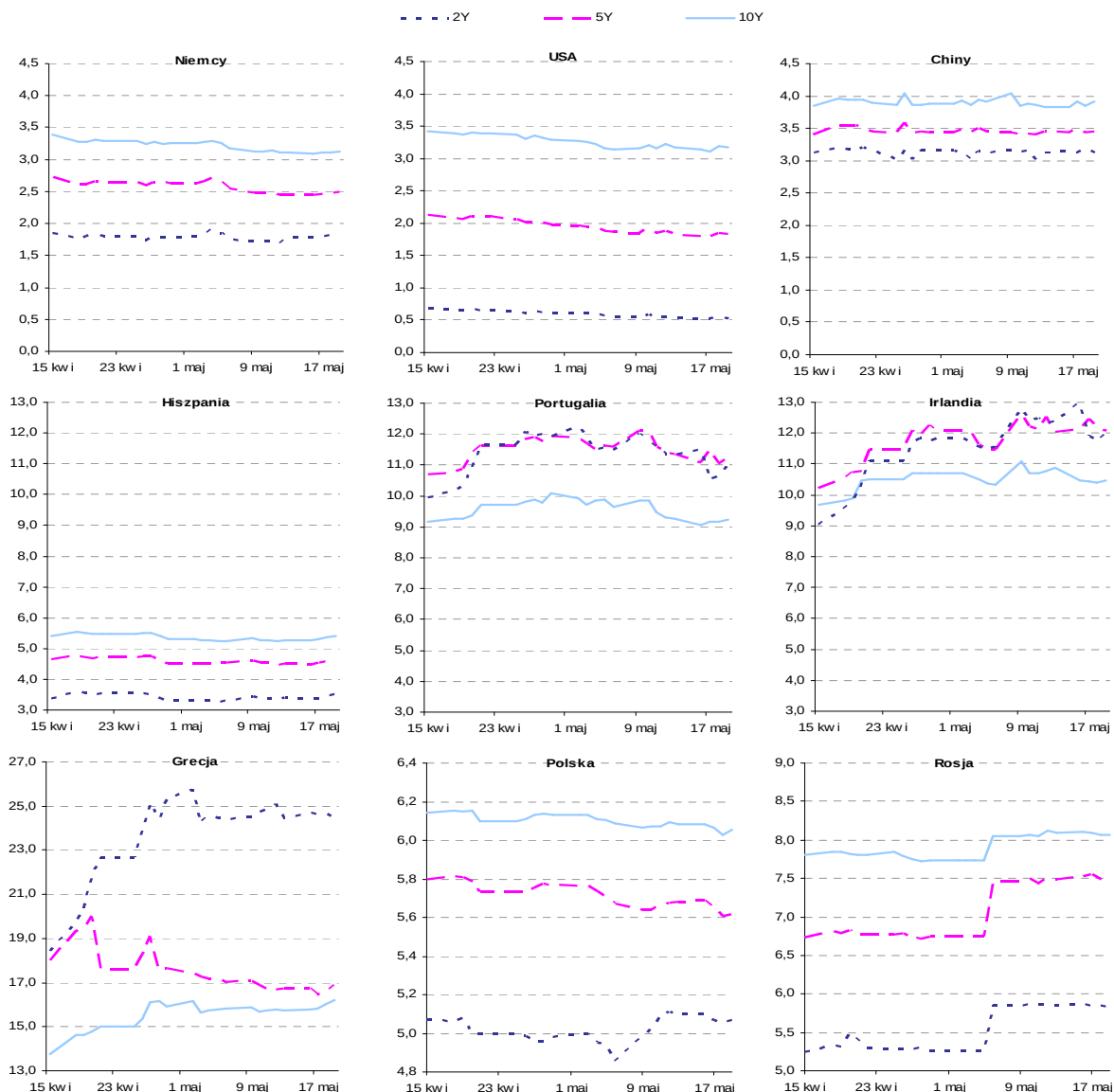
Źródło: Reuters.

- W analizowanym okresie wszystkie stawki depozytowe WIBOR wzrosły. Podwyżka stóp NBP w maju nie była w pełni zdyskontowana przez uczestników rynku w wycenie krótkoterminowych instrumentów pieniężnych, dlatego rynkowe stopy depozytowe wzrosły skokowo w reakcji na ich zmianę. Miesięczna stawka depozytowa WIBOR wzrosła z poziomu 4,09% do poziomu 4,35%, trzymiesięczna z 4,29% do 4,45%, a sześciomiesięczna z 4,50% do 4,62%. W dalszym ciągu na rynku pieniężnym utrzymuje się duża nadpłynność oraz wahania oprocentowania depozytów jednodniowych.

2. Rynek papierów dłużnych

- W okresie od 15 kwietnia do 19 maja krzywa dochodowości obligacji niemieckich obniżyła się i jednocześnie spłaszczyła. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 27 p.b. do poziomu 3,13%, 5-letnich o 23 p.b. do poziomu 2,50%, 2-letnich o 3 p.b. do poziomu 1,83%. Spadek dochodowości nastąpił przede wszystkim w efekcie: wzrostu awersji do ryzyka związanego z ewentualną restrukturyzacją długu Grecji; słabszych od oczekiwań danych gospodarczych w strefie euro i w USA; oraz braku w komunikacie EBC (po posiedzeniu w maju) zapowiedzi następnej podwyżki w czerwcu. Spłaszczenie się krzywej dochodowości nastąpiło głównie z powodu technicznej zamiany dotychczasowej dwuletniej obligacji benchmarkowej na nową o dłuższym terminie wykupu i wyższej rentowności (stąd rentowność 2-letniego benchmarku została podwyższona o około 10 p.b.).
- W analizowanym okresie w podobnym stopniu obniżyła się i spłaszczyła również krzywa dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich obniżyła się o 24 p.b. do poziomu 3,17%, 5-letnich o 29 p.b. do poziomu 1,83% i 2-letnich o 16 p.b. do poziomu 0,53%. Głównymi przyczynami spadku rentowności tych papierów były: znacznie słabsze od oczekiwań dane makroekonomiczne (zwłaszcza z rynku nieruchomości oraz niższe wskaźniki koniunktury), a także wzrost awersji do ryzyka na rynku europejskim.
- W okresie od 15 kwietnia do 19 maja 2011 r. znacząco wzrosła rentowność obligacji greckich powodując okresowy wzrost rentowności w innych krajach europejskich posiadającymi wysokie zadłużenie. Sygnały o możliwej restrukturyzacji zadłużenia, wraz z opublikowaniem wyższego niż planowano poziomem deficytu budżetowego za ubiegły rok, spowodowały wzrost rentowności 10-letnich obligacji greckich o 243 p.b. do poziomu 16,22%. W analizowanym okresie w reakcji na wzrost rentowności obligacji greckich wzrosła rentowność 10-letnich obligacji irlandzkich o 76 p.b. do poziomu 10,45%. Natomiast rentowności 10-letnich obligacji pozostałych tzw. peryferyjnych krajów europejskich, takich jak Włochy, Hiszpania, Portugalia i Belgia, po czasowym wzroście ustabilizowały się na poziomach bliskich początku omawianego okresu.
- W analizowanym okresie krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych obniżyła się. Rentowność obligacji 2-letnich obniżyła się o 1 p.b. do poziomu 5,07%, obligacji 5-letnich o 18 p.b. do poziomu 5,62% a 10-letnich o 9 p.b. do poziomu 6,05%. W trakcie omawianego okresu nastąpiła zamiana dotychczasowej 2-letniej obligacji benchmarkowej na nową o dłuższym terminie wykupu i wyższej rentowności. Z tego powodu poziom rentowności nowej benchmarkowej obligacji 2-letniej jest wyższy o 14 p.b. od poprzedniego. Do spadku krzywej rentowności obligacji przyczyniły się m.in.: zapowiedź operacji sprzedaży walut na rynku międzybankowym z rachunku walutowego Ministerstwa Finansów, co w powszechnej ocenie wpłynie na umocnienie

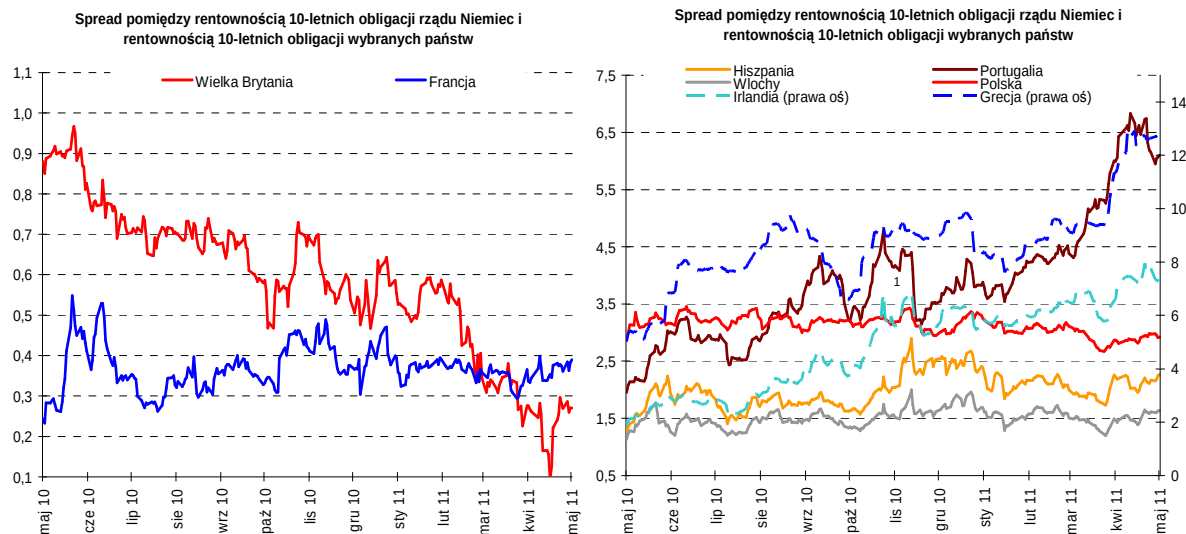
złotego i ograniczenie inflacji; oraz wzrastający popyt inwestorów zagranicznych na polskie papiery skarbowe przy ich ograniczonej podaży na rynku pierwotnym.



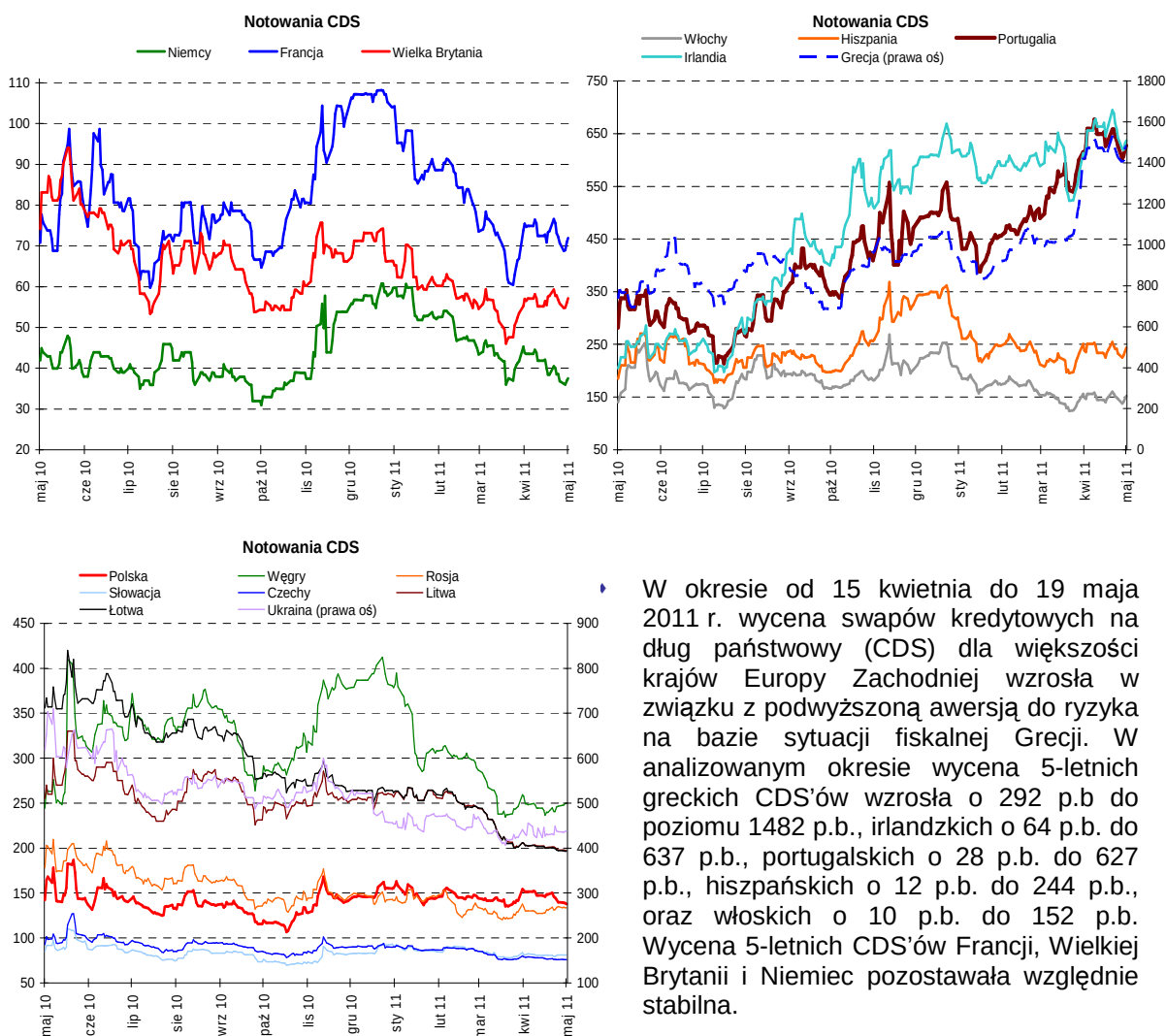
Źródło: Reuters.

- ♦ W okresie od 15 kwietnia do 19 maja 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i większością ich odpowiedników w pozostałych krajach UE wzrosły wraz z obniżeniem się rentowności 10-letnich obligacji niemieckich (przede wszystkim z powodu zwiększającej się awersji do ryzyka związanej ze spekulacjami dotyczącymi restrukturyzacji zadłużenia Grecji).
- ♦ Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 18 p.b. do poziomu 292 p.b. Niemniej jednak wysokość tego spread'u utrzymuje się wciąż poniżej wyznaczonego w okresie maj 2010 r. – marzec 2011 r. przedziału 300/340 p.b.

Spread (p.p.)



Credit Default Swap (p.b.)



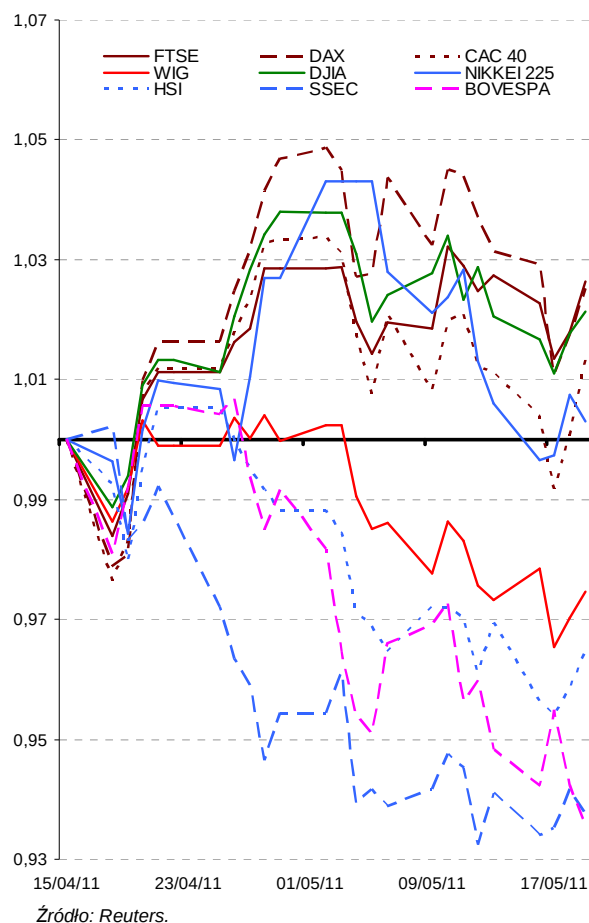
Źródło: Reuters.

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej pozostawała relatywnie stabilna a zmiana w wycenie tych instrumentów wahała się od -4 do 5 p.b. Jedynie wycena 5-letnich CDS'ów Ukrainy zwiększyła się w większej skali tj. o 15 p.b. do poziomu 438 p.b.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w tym okresie spadła o 4 p.b. do poziomu 138 p.b.

W okresie od 15 kwietnia do 19 maja 2011 r. wycena swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) dla większości krajów Europy Zachodniej wzrosła w związku z podwyższoną awersją do ryzyka na bazie sytuacji fiskalnej Grecji. W analizowanym okresie wycena 5-letnich greckich CDS'ów wzrosła o 292 p.b. do poziomu 1482 p.b., irlandzkich o 64 p.b. do 637 p.b., portugalskich o 28 p.b. do 627 p.b., hiszpańskich o 12 p.b. do 244 p.b., oraz włoskich o 10 p.b. do 152 p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Francji, Wielkiej Brytanii i Niemiec pozostawała względnie stabilna.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



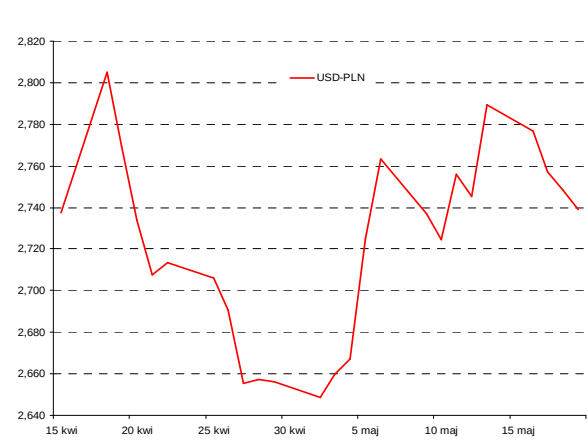
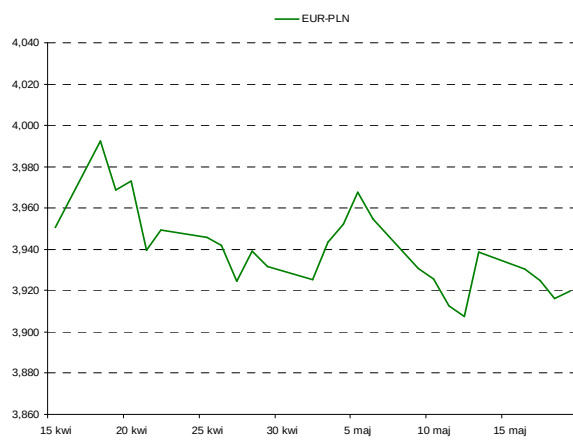
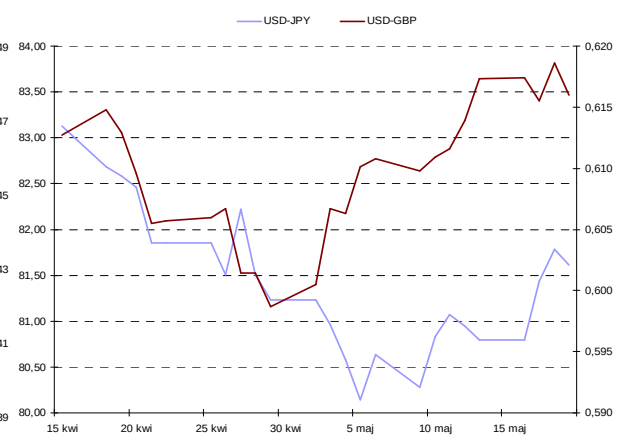
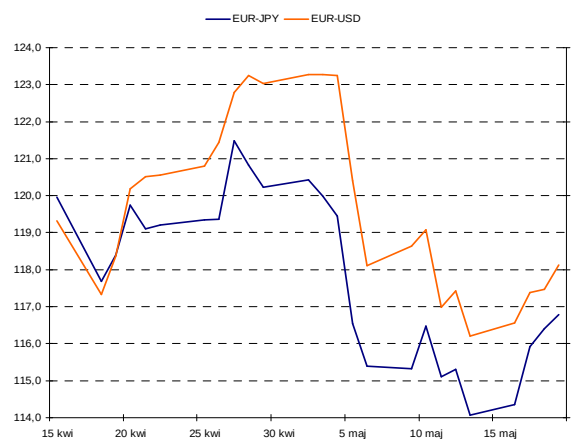
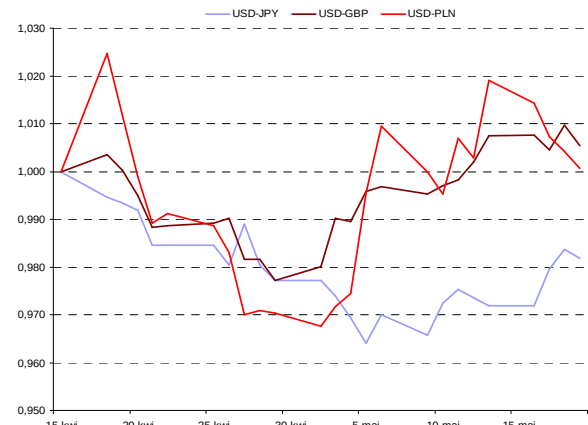
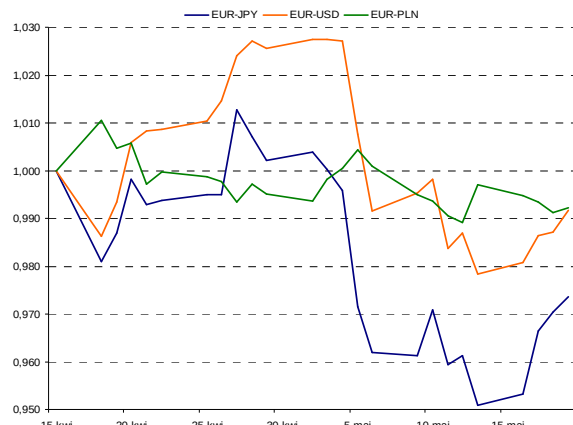
- ♦ W okresie od 15 kwietnia do 19 maja 2011 r. główne indeksy giełdowe w Europie i USA odnotowały wzrosty, natomiast główne indeksy giełdowe w Azji i brazylijski BOVESPA odnotowały spadki. Dobre dane z gospodarki Niemiec wpłynęły na wzrost indeksu DAX o 2,5%. Do spadków indeksów azjatyckich i do obniżenia się dynamiki wzrostu indeksów europejskich w drugiej połowie analizowanego okresu przyczyniła się przede wszystkim korekta cen na rynkach surowcowych i wzrost awersji do ryzyka z powodu kłopotów Grecji.
- ♦ W analizowanym okresie spadek polskiego indeksu WIG nastąpił pod wpływem spadków indeksów giełdowych w Azji oraz korekty spadkowej w Europie i USA. WIG obniżył się o 2,5% do poziomu 48 747,55 pkt.

4. Rynek walutowy

- ♦ Na początku analizowanego okresu euro umacniało się do dolara amerykańskiego w oczekiwaniu na kolejne podwyżki stóp EBC. Po posiedzeniu Rady EBC, wzrostowy trend na kursie EUR–USD odwrócił się, pod wpływem spadku oczekiwań na zaostrzenie polityki monetarnej, przy braku takiej zapowiedzi w komunikacie. Ponadto, do osłabienia euro względem dolara przyczynił się wzrost awersji do ryzyka związany z potrzebą zwiększenia pomocy dla Grecji, co w konsekwencji doprowadziło w analizowanym okresie do obniżenia się wartości euro do dolara o 0,8% do poziomu 1,4313 dolara za euro.
- ♦ W okresie od 15 kwietnia do 19 maja 2011 r. złoty umocnił się w stosunku do euro o 0,8% (z poziomu 3,9506 do poziomu 3,9199). Skokowy wzrost wartości złotego nastąpił na początku maja z powodu zapowiedzi operacji sprzedaży walut na rynku międzybankowym (zamiast w banku centralnym) przez Ministra Finansów, jak również z powodu zaostrzenia polityki monetarnej przez NBP. W kolejnych dniach trwała jednak korekta spadkowa – bilansując prawie w całości wcześniejsze umocnienie. Jednocześnie w analizowanym okresie kurs polskiej waluty w stosunku do dolara amerykańskiego ulegał silniejszym zmianom głównie w efekcie zmienności kursu EUR–USD. Jednakże, na koniec analizowanego okresu, kurs USD–PLN wyniósł 2,7391, co w porównaniu z poziomem 2,7373 na początku okresu, oznacza spadek wartości złotego do dolara o 0,1%.

Departament Analiz i Skarbu

Notowania walut

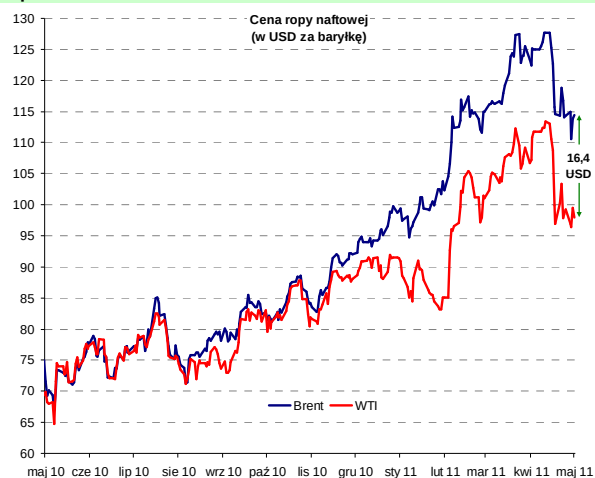


Źródło: Reuters.



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 16 kwietnia do 19 maja nastąpił silny spadek ceny ropy naftowej. Wpływ na to miały przede wszystkim: gorsze dane makroekonomiczne z głównych gospodarek świata, powodujące wzrost obaw o zmniejszenie globalnego zapotrzebowania na ten surowiec; decyzja CME (operator nowojorskich giełd towarowych) o podwyższeniu depozytów dla kontraktów na ropę; aprecjacja dolara względem głównych walut zwiększająca cenę surowca w tych walutach; a także wzrost zapasów ropy w USA. Stąd spadek ceny ropy Brent do 114,4 USD za baryłkę i WTI do 98,0 USD za baryłkę na koniec analizowanego okresu. Różnica pomiędzy ceną ropy Brent i WTI na 19 kwietnia wyniosła 16,4 USD za baryłkę.

Złoto



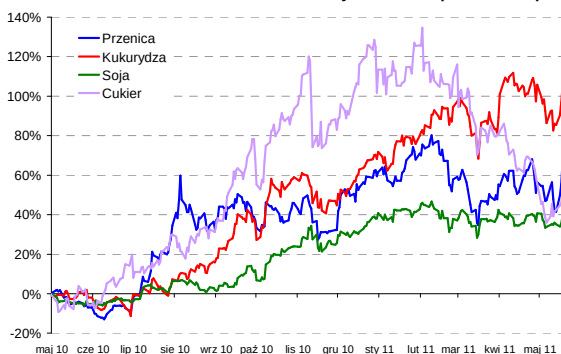
Źródło: Reuters.

Na koniec kwietnia cena złota osiągnęła rekordową cenę 1 563,6 USD za uncję. Była to reakcja inwestorów, chcących się zabezpieczyć przed wzrostem inflacji, na zapowiedź utrzymania przez FOMC głównych stóp procentowych na niskim poziomie przez dłuższy okres czasu. Jednak podwyższenie przez CME depozytu dla kontraktów na srebro, spowodowało w drugiej części analizowanego okresu przecenę srebra i innych surowców, w tym złota. Na 19 maja cena złota wyniosła 1 491,6 USD za uncję.

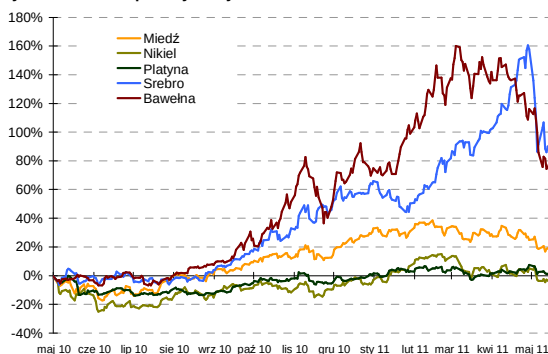
Produkty spożywcze i surowce przemysłowe

Ceny surowców przemysłowych w analizowanym okresie spadły, głównie w reakcji na podwyższenie przez CME depozytu dla kontraktów na srebro, ale także ze względu na wzrost obaw o spowolnienie gospodarcze na świecie. Wraz ze spadkiem cen surowców przemysłowych taniały też produkty spożywcze (pszenica, kukurydza). Jednak prognoza gorszych niż rok wcześniej zbiorów tych produktów spowodowała na koniec analizowanego okresu korektę wzrostową cen – do poziomów z początku analizowanego okresu. Spodziewane wyższe zbiory trzciny cukrowej w Tajlandii przyczyniły się do spadku ceny cukru. Niższa cena bawełny o ponad 20% wynikała ze znaczącego podwyższenia prognozy produkcji realizowanej w Chinach i Indiach.

Dynamika cen produktów spożywczych i surowców przemysłowych



Źródło: Reuters.



Sporządzono w Departamencie Analiz i Skarbu