

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czerwiec 2011*



Synteza

Polska

- ♦ W maju nastąpił dalszy wzrost inflacji CPI – do poziomu 5,0% r/r, przy wzroście inflacji bazowej netto do 2,4% r/r. Rosnąca w poprzednich miesiącach inflacja (do 4,5% w kwietniu) była jednym z argumentów za kolejną podwyżką stóp procentowych NBP (do poziomu 4,50% dla stopy referencyjnej), dokonaną przez RPP w czerwcu br. – przed publikacją danych za maj.
- ♦ Ograniczeniu uległy potrzeby pożyczkowe budżetu i skala emisji papierów skarbowych do końca 2011 r. w wyniku:
 - zmian w zakresie przekazywania składek do OFE – zmniejszających potrzeby pożyczkowe o ok. 8 mld PLN,
 - wyższej wpłaty z zysku NBP, w efekcie czego do budżetu państwa wpłynie 6,2 mld PLN wobec 1,7 mld PLN (założonego w Ustawie budżetowej na 2011 r.),
 - rosnących wpływów z VAT, m.in. z tytułu wyższej inflacji (wobec założonej w budżecie na poziomie 2,3% średniorocznie).
- ♦ Ponadto w maju odnotowano:
 - wzrost produkcji przemysłowej o 7,7% r/r,
 - wysoką dynamikę produkcji budowlano-montażowej – ok. 23,9% r/r,
 - umiarkowany wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw – o 3,6% r/r,
 - spadek stopy bezrobocia do 12,2%,
 - wysoką dynamikę sprzedaży detalicznej 13,8% r/r.

Europa Zachodnia

- ♦ Wskaźniki koniunktury gospodarczej w krajach Europy Zachodniej w kwietniu wskazują na spowolnienie dotychczasowego wzrostu oraz pogłębienie różnicowania kondycji gospodarczej pomiędzy państwami strefy euro:

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 20.05.-20.06.2011 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa Zachodnia, • Europa Środkowo-Wschodnia, • USA, • Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny;
oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej malało systematycznie od początku br. (w kwietniu w strefie euro wyniosło 5,2% r/r). Ponadto kontynuowany był spadek wielkości produkcji budowlanej. Zmniejszyła się również dynamika zamówień dla przemysłu oraz wskaźniki koniunktury i nastrojów producentów. Pogłębiła się przy tym różnica pomiędzy wciąż dobrą kondycją sektora w Niemczech, Francji oraz we Włoszech, a wolniej rozwijającymi się Hiszpanią, Grecją i Portugalią.
 - Sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,1% r/r – przy czym wysoka dynamika konsumpcji widoczna była jedynie we Francji, od wielu miesięcy utrzymując się powyżej średniej dla strefy euro. Zbliżona dynamika sprzedaży była widoczna również w Wielkiej Brytanii, podczas gdy w pozostałych państwach Europy Zachodniej była ujemna lub bliska zeru.
 - Stopa bezrobocia w strefie euro pozostała na dotychczasowym poziomie 9,9%, jednak zmieniła się w poszczególnych krajach – systematycznie malała w Niemczech, Francji, Włoszech i Wielkiej Brytanii, wzrosła natomiast w Hiszpanii, Grecji i Portugalii. Ponadto od IV kw. 2010 r. rosła dynamika wynagrodzeń w strefie euro.
- ♦ Grecki parlament zaakceptował nowy, 5-letni plan reform gospodarczych, który zakłada obniżenie deficytu w tym okresie o 28 mld EUR – poprzez ograniczenie wydatków i podniesienie podatków. Ponadto plan zakłada intensywną prywatyzację, mającą wnieść do skarbu państwa dodatkowe 50 mld EUR wpływów. W efekcie UE przyznała Grecji kolejną transzę (łącznie 12 mld EUR od UE i MFW) pomocy finansowej, przeznaczonej na spłatę zapadających w lipcu obligacji.
- ♦ W analizowanym okresie agencje ratingowe obniżyły ocenę sytuacji fiskalnej dla Grecji (Moody's z „B1” do „Caa1” i S&P z „B” do „CCC”) oraz Cypru (Fitch z „AA-” do „A-”).

USA

- ♦ W maju 2010 r. dług publiczny USA osiągnął limit ustawowy na poziomie 14,3 bln USD. W efekcie administracja publiczna jest w stanie funkcjonować z wykorzystaniem dostępnych środków finansowych do początku sierpnia. Kwestia podniesienia limitu zadłużenia wciąż pozostaje nierozstrzygnięta, po tym jak na początku czerwca Izba Reprezentantów odrzuciła projekt ustawy podnoszącej limit zadłużenia do 16,7 bln USD. Partia Republikańska i Partia Demokratyczna nie zgadzają się co do kształtu pakietu fiskalnego związanego z podniesieniem limitu.
- ♦ Dane o sytuacji na rynku pracy okazały się gorsze od oczekiwań. Stopa bezrobocia wzrosła w maju do 9,1% wobec prognoz na poziomie 8,9%. Ogólna liczba bezrobotnych wyniosła 13,9 mln osób.
- ♦ W maju popyt na nieruchomości zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym pozostawał słaby. Sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła o 15,3% r/r. Natomiast na rynku pierwotnym odnotowano wzrost sprzedaży o 13,5% r/r, co było efektem niskiej bazy odniesienia sprzed roku.

Rynki finansowe

- ♦ Na rynkach bazowych* w analizowanym okresie nastąpił spadek rentowności obligacji w wyniku:
- zmniejszenia oczekiwań inwestorów odnośnie skali i tempa zaostrzania polityki pieniężnej,

* amerykański i niemiecki rynek finansowy

Departament Analiz i Skarbu

- wzrostu awersji inwestorów do ryzyka związanego z sytuacją zadłużeniową Grecji,
 - trwającej od początku maja br. korekty na rynkach surowców i kapitałowych.
- ♦ Silnie wzrosły rentowności obligacji Grecji, Irlandii i Portugalii oraz – w mniejszym stopniu – rentowności obligacji Włoch i Hiszpanii.
- ♦ Na rynku krajowym dochodowość papierów skarbowych spadła w następstwie zasygnalizowania przez członków Rady Polityki Pieniężnej powstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp oraz ograniczenia przez MF podaży papierów skarbowych.
- ♦ Na rynku walutowym na koniec analizowanego okresu kurs euro wobec dolara amerykańskiego powrócił do poziomu z początku okresu. Chwilowy wzrost wartości euro wobec dolara amerykańskiego związany był z publikacją słabych danych makroekonomicznych USA, a ponowny jego spadek – wzrostem awersji do ryzyka związanej z sytuacją fiskalną Grecji. Jednocześnie obie waluty osłabiły się wobec franka szwajcarskiego o ok. 4%.
- ♦ Wzrost awersji do ryzyka na rynku europejskim oraz prawdopodobny brak sprzedaży walut przez Ministerstwo Finansów na rynku międzybankowym pod koniec analizowanego okresu przyczyniły się do osłabienia złotego względem euro. Jednoczesny wzrost wartości franka szwajcarskiego względem pozostałych głównych walut skutkował wzrostem jego notowań do ok. 3,30 PLN za CHF.

Rynek surowcowy

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:

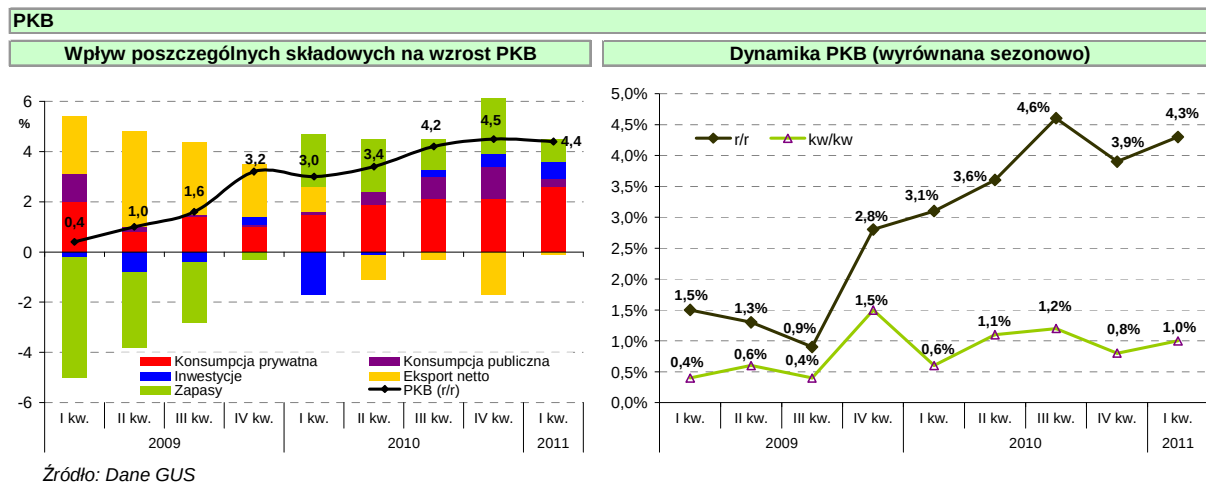
- Cena złota wzrosła do 1 540,0 USD za uncję, zbliżając się do rekordu z końca kwietnia.
- Ceny ropy naftowej, po zwwyżce do połowy czerwca, spadły do poziomu 113,1 USD za baryłkę (Brent) i 93,2 USD za baryłkę (WTI).
- Spadły ceny pszenicy i kukurydzy, a wzrosła cena cukru – przyczyniły się do tego decyzje administracyjne w USA wpływające na popyt na te surowce.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

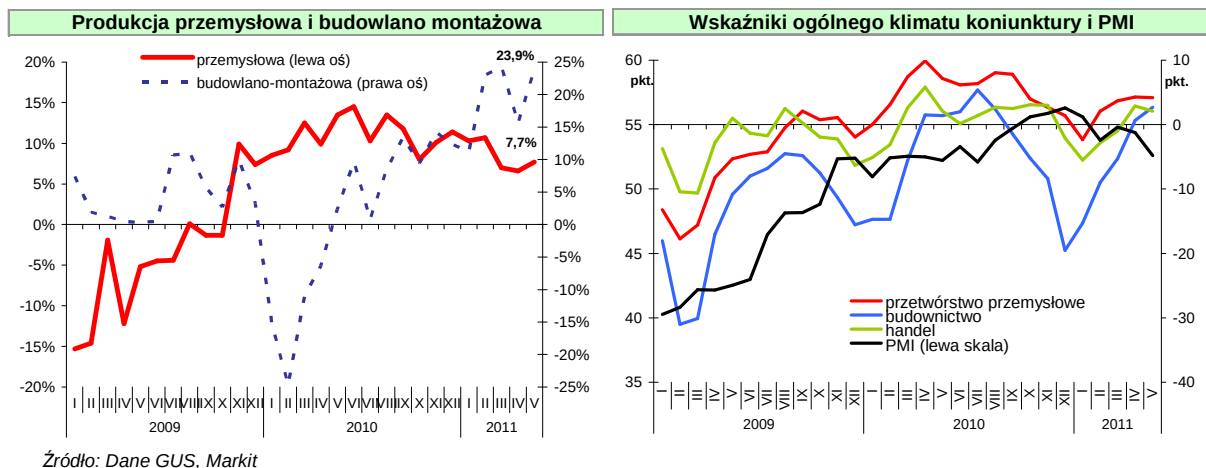
1. Polska

Wzrost gospodarczy



- Według wstępnego szacunku GUS, **PKB Polski w I kw. br. wzrósł realnie o 4,4% r/r** wobec 4,5% r/r w poprzednim kwartale (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Wzrost gospodarczy w I kw. generowany był głównie przez popyt krajowy, który wzrósł o 4,5% r/r, a jego wpływ na wzrost wyniósł 4,5 pkt. proc. Ponadto korzystnie na PKB wpłynął również wzrost inwestycji o 6,0% r/r, których wpływ na PKB wyniósł 0,7 pkt. proc.
- Dynamika wzrostu PKB w I kw. br. wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000) wyniosła 4,3% r/r i 1,0% kw/kw.

Produkcja przemysłowa

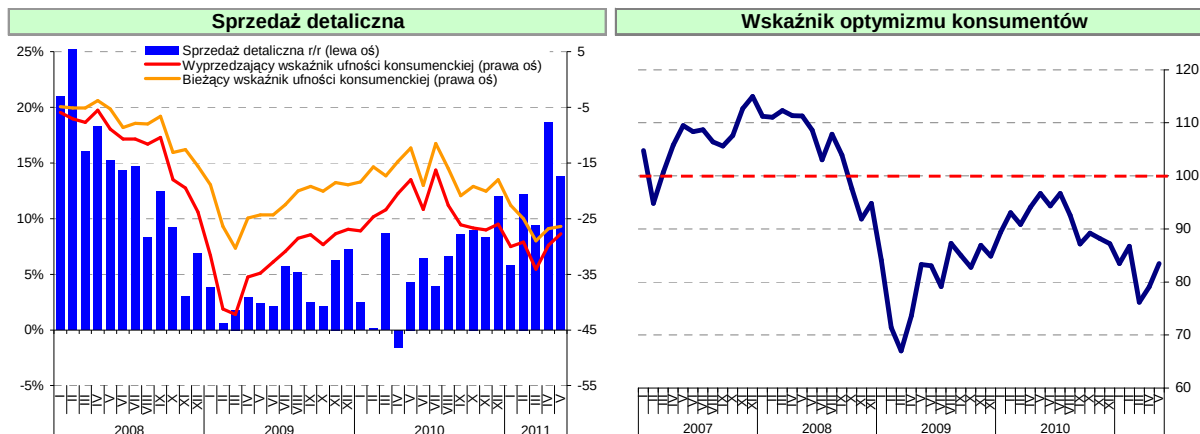


- W maju 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* wyniosła 7,7% r/r (wobec 6,6% r/r w kwietniu). Jednocześnie dynamika produkcji po wyeliminowaniu czynników sezonowych ukształtowała się na poziomie 8,7% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 25 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 26,8% r/r w produkcji wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych. Największy spadek (o 21,1%) nastąpił w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych. Utrzymanie się wskaźników ogólnego klimatu koniunktury na dodatnich poziomach, pomimo spadku wskaźnika PMI – może wskazywać na utrzymanie dynamiki produkcji w przedziale 5-10% r/r.

* w cenach stałych

- ♦ **Dynamika produkcji budowlano-montażowej*** w maju ponownie wzrosła – do 23,9% r/r (z 15,6% r/r w kwietniu). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika ukształtowała się na poziomie 18,5% r/r. Dynamika produkcji na poziomie ok. 23% (zanotowana po raz 3 w ciągu 4 miesięcy), w maju kształtowana była głównie w wyniku przyspieszenia robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 49,9% r/r, co najprawdopodobniej jest wynikiem wzrostu inwestycji infrastrukturalnych. Obecne dynamiki produkcji budowlano-montażowej są spójne ze zmianami wskaźnika koniunktury w budownictwie, który systematycznie rośnie od początku br.

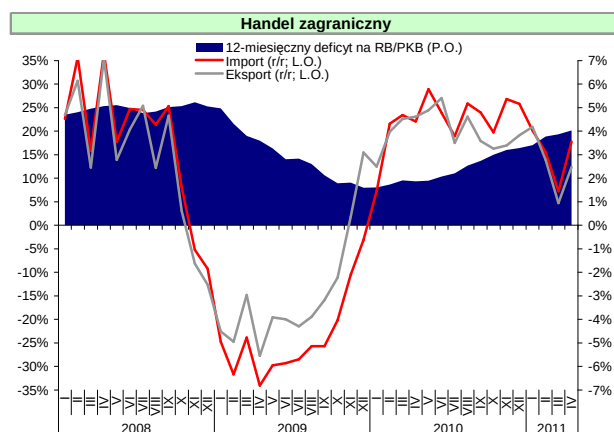
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- ♦ Dynamika sprzedaży detalicznej w maju wyniosła 13,8% r/r wobec 18,6% r/r w kwietniu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży we wszystkich kategoriach, w tym o 33,0% „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach” oraz o 24,2% w kategorii „włókno, odzież, obuwie”. Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 8,5% r/r. Wzrost został zanotowany w prawie wszystkich kategoriach – spadła jedynie sprzedaż „żywności, napojów i wyrobów tytoniowych” (o 1,6% r/r).
- ♦ Skokowe zmiany dynamiki sprzedaży detalicznej w ostatnich miesiącach wynikają w dużej mierze z efektów bazy oraz zmian podatkowych z początkiem br. Natomiast na wzrost dynamiki wpływają jednocześnie rosnący popytu konsumpcyjny (co potwierdzają wzrosty wskaźników konsumenckich) i wzrost cen (w tym w wyniku wzrostu VAT).

Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

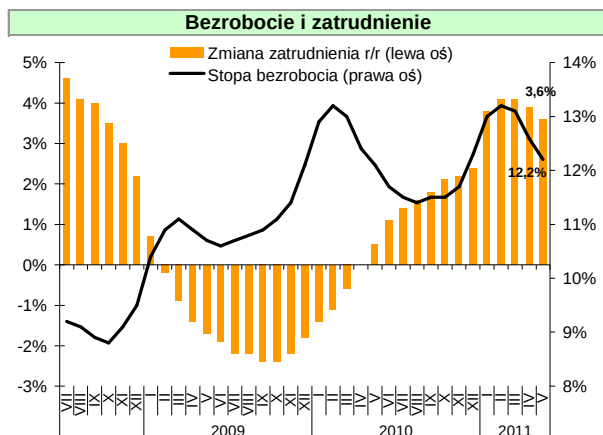
- ♦ W handlu zagranicznym w kwietniu br. zanotowano deficyt w wysokości 0,7 mld EUR (podobnie jak w marcu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 12,0 mld EUR i eksportu 11,3 mld EUR.
- ♦ Deficyt na rachunku bieżącym (RB) wyniósł w kwietniu br. 1,0 mld EUR (wobec 1,4 mld EUR w marcu). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,0% PKB.

- ♦ Deficyt na rachunku bieżącym w kwietniu był głównie wynikiem ujemnego salda dochodów (1,2 mld EUR) i obrotów towarowych (0,7 mld EUR), częściowo zbilansowanego dodatnim saldem

* w cenach stałych

transferów bieżących (0,6 mld EUR) oraz usług (0,4 mld EUR). Spadek deficytu na rachunku bieżącym wobec marca to głównie efekt wzrostu transferów bieżących (o 0,3 mld EUR).

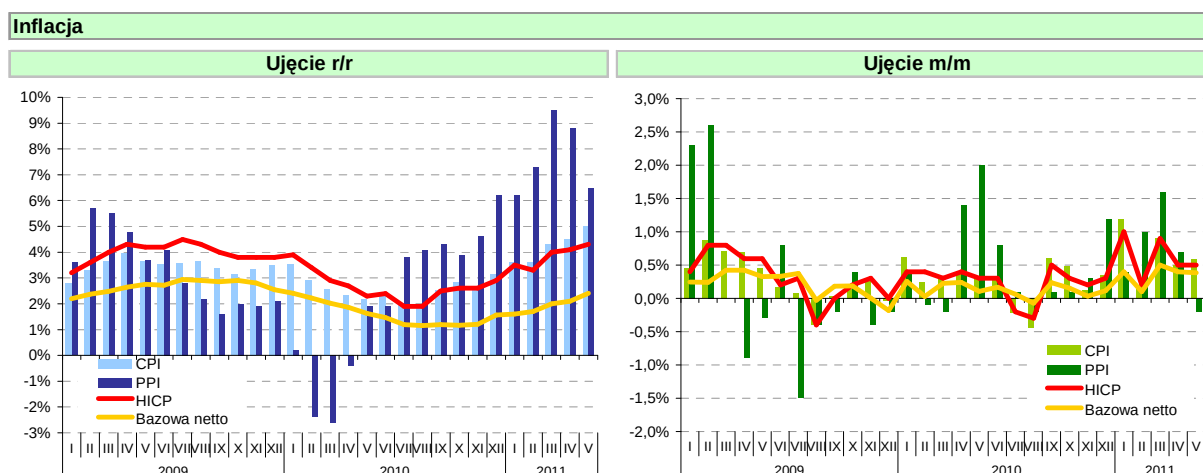
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

- ♦ Stopa bezrobocia rejestrowanego w maju br. spadła do 12,2% z poziomu 12,6% zanotowanego w kwietniu. Liczba bezrobotnych wyniosła niecałe 2,0 mln osób – pierwszy raz od grudnia 2010 r.
 - ♦ Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (19,5%), a najniższą w wielkopolskim (9,1%).
 - ♦ W maju pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 76,3 tys. ofert pracy. Jednocześnie 386 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 37,1 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 25,5 tys.
- ♦ Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w maju 2011 r. o 3,6% r/r i nie zmieniło się w skali miesiąca, pozostając na poziomie 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 4,1% r/r i wyniosło 3 484 PLN. Realnie wynagrodzenia obniżyły się w maju o 0,9% r/r, głównie w wyniku dalszego wzrostu inflacji.

Inflacja

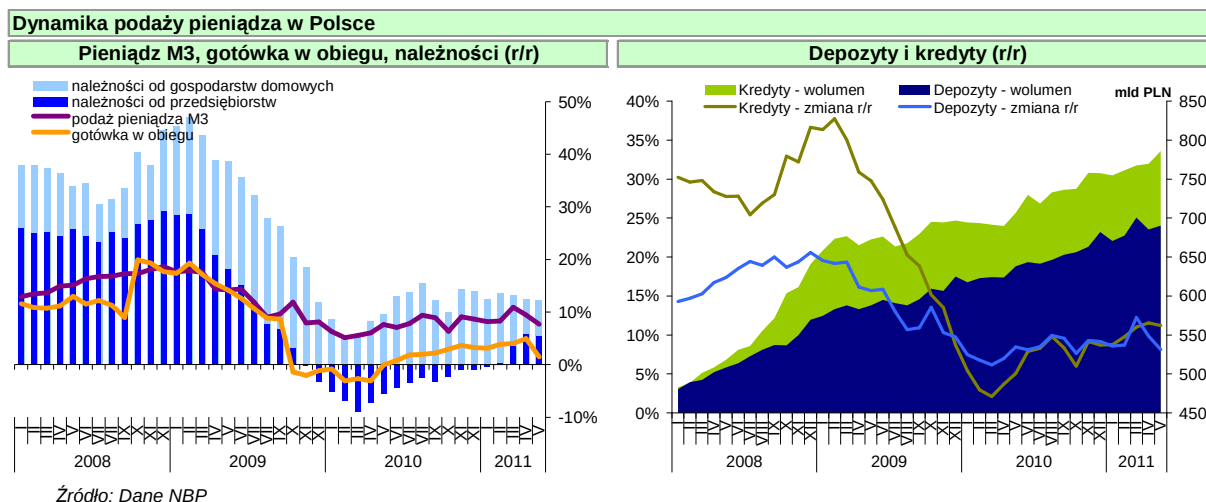


Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł w maju do 5,0% r/r z 4,5% r/r w kwietniu.** W efekcie wskaźnik przekracza o 1,5 pkt. proc. górną granicę dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 7,7% r/r), w tym **żywność (o 9,4% r/r)**; transport (o 6,8% r/r), w tym **ceny paliw (o 11,9% r/r)**; oraz mieszkanie (o 5,2% r/r), w tym **nośniki energii (o 7,1% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny łączności (o 1,9% r/r). Ponadto pierwszy raz od grudnia 2001 r. wzrosły ceny odzieży i obuwia (o 0,9% r/r).
- ♦ Jednocześnie wzrosły wszystkie 4 miary inflacji bazowej, w tym inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) z 2,1% do 2,4% r/r, świadcząc o wpływie rosnącego popytu konsumpcyjnego na wzrost cen.
- ♦ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w maju br. 6,5% r/r (8,8% w kwietniu po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 20,0% r/r). Wysoka dynamika PPI, będąca m.in. skutkiem wzrostu cen surowców, wraz ze wzrostem podatków i opłat przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych.

- 8 czerwca, przed publikacją danych inflacyjnych za maj br., RPP podwyższyła po raz kolejny stopy procentowe NBP o 25 pkt. baz. – do 4,50% dla stopy referencyjnej. RPP uzasadniając decyzję podkreśliła m.in. podwyższony poziom bieżącej inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych, a także ryzyko nasilenia się presji płacowej w warunkach istotnego wzrostu zatrudnienia. Jednocześnie Rada oceniła, że wyhamował wzrost cen części surowców na rynkach światowych i nie nasiliła się presja płacowa w polskiej gospodarce, a dokonane od początku br. istotne zacieśnienie polityki pieniężnej powinno umożliwić powrót inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. Rada nie wykluczyła jednak dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu. Następne posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dniach 5.-6.07. (tj. przed publikacją danych o inflacji w czerwcu).

Podaż pieniądza*



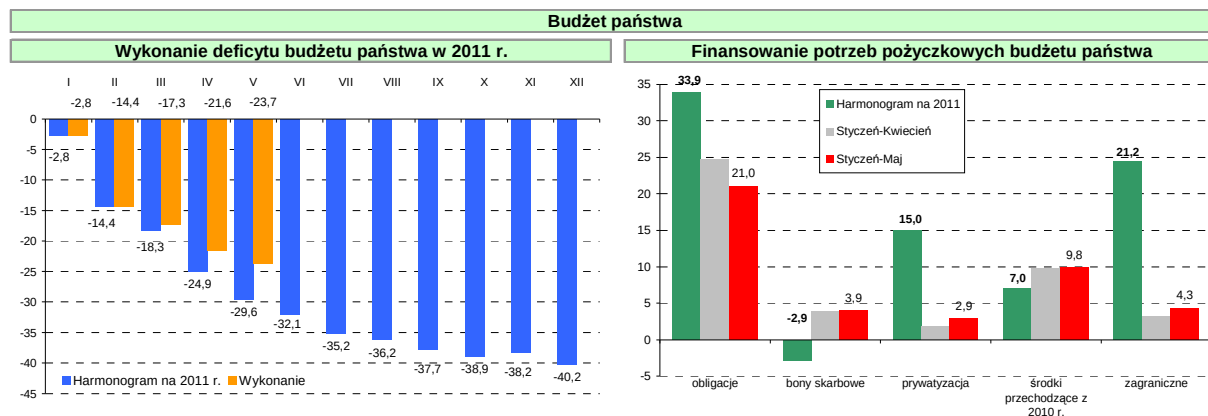
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
Maj 2010	92 105	0,0%	409 020	13,6%	730 148	7,3%	737 852	7,7%
Grudzień 2010	92 711	3,3%	449 329	15,7%	774 812	8,4%	782 533	8,7%
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%
Maj 2011	93 452	1,5%	447 247	9,3%	783 469	7,3%	794 501	7,7%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec maja 2011 r. 794,5 mld PLN, rosnąc o 7,7% r/r i o 0,7% m/m. Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 4,8 mld PLN, tj. o 0,7% do 690,0 mld PLN, w tym przedsiębiorstw o 5,5 mld PLN, tj. o 3,3% do 175,2 mld PLN, niemonetarnych instytucji finansowych o 1,4 mld PLN, tj. o 3,9% do 38,5 mld PLN, a instytucji samorządowych o 0,6 mld PLN, tj. o 2,2% do 25,6 mld PLN. Spadły natomiast depozyty gospodarstw domowych o 1,8 mld PLN, tj. o 0,4% do 432,7 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w maju o 16,6 mld PLN, tj. o 2,2% do 786,0 mld PLN. **Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła o 12,9 mld PLN, tj. o 2,7% do 495,9 mld PLN**, dla przedsiębiorstw o 3,2 mld PLN, tj. o 1,4% do 227,5 mld PLN, dla niemonetarnych instytucji finansowych o 0,3 mld PLN, tj. o 1,4% do 25,8 mld PLN, a dla instytucji samorządowych o 0,2 mld PLN, tj. o 0,5% do 33,3 mld PLN. Na wzrost złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w maju 2011 r. wpłynęła **deprecjacja złotego: względem franka szwajcarskiego o 5,6% i względem euro o 0,5%.** W efekcie wartość kredytów walutowych ogółem wzrosła o ok. 7,7 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

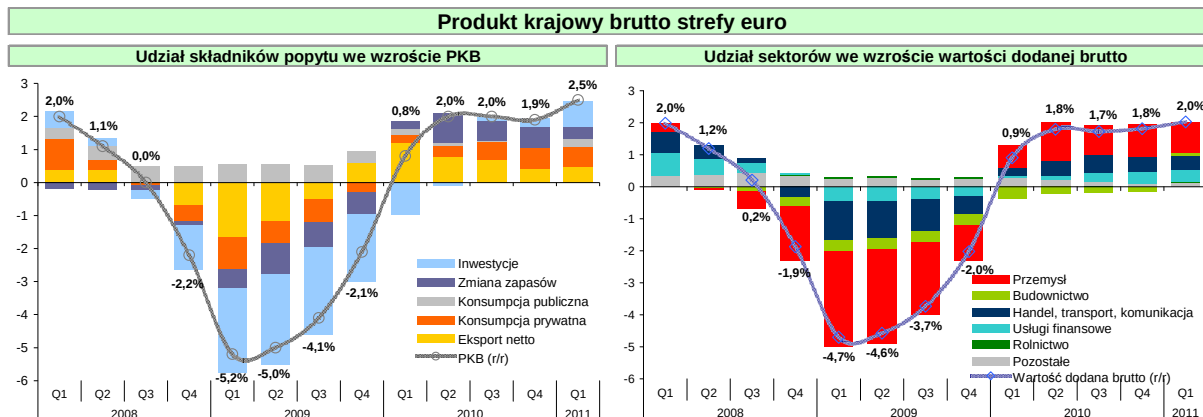


Źródło: Dane MF

- ♦ Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po maju br., deficyt budżetu państwa wyniósł 23,7 mld PLN (tj. 59,0% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 107,9 mld PLN oraz wydatki na poziomie 131,6 mld PLN.

2. Państwa Europy Zachodniej

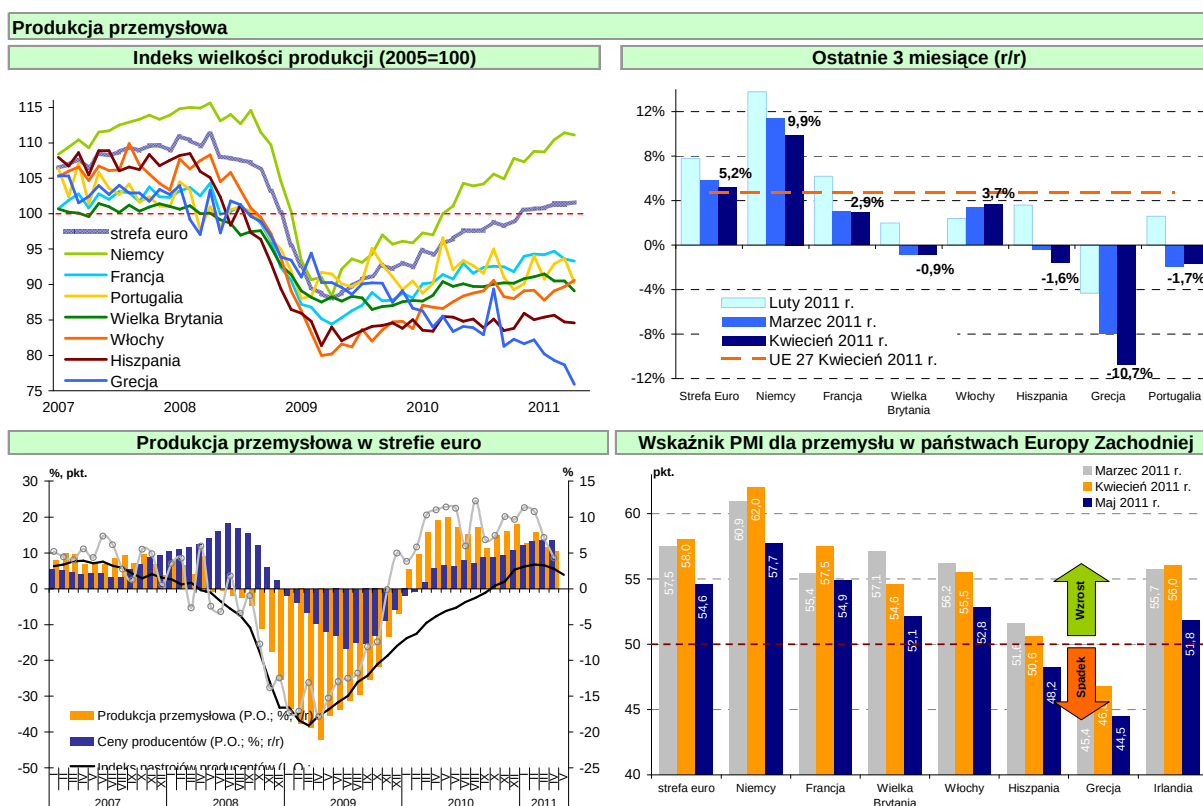
Wzrost gospodarczy



Źródło: Eurostat

- Eurostat potwierdził tempo wzrostu gospodarczego **strefy euro** w I kw. na poziomie 0,8% kw/kw i 2,5% r/r oraz opublikował szczegółowe dane dotyczące struktury PKB. Głównym czynnikiem wzrostu był popyt wewnętrzny, w tym przede wszystkim inwestycje (wzrosły o 2,2% kw/kw i 4,2% r/r) oraz konsumpcja, zarówno prywatna, jak i publiczna (wzrosła o 1,1% r/r). W porównaniu z IV kw. 2010 r. wzrósł również udział popytu zagranicznego.
- Na wzrost wartości dodanej brutto, po raz pierwszy od 3 lat, pozytywny wpływ miały wszystkie sektory gospodarki. Do najważniejszych należały: sektor przemysłowy, usług finansowych oraz handlu, transportu i komunikacji.

Produkcja przemysłowa



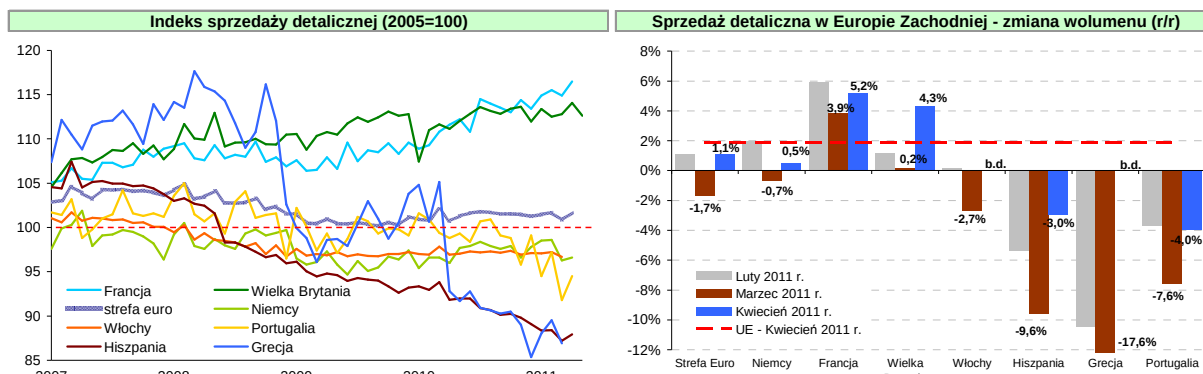
Źródło: Eurostat, Markit

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej w **strefie euro** od początku 2011 r. zwalnia. W kwietniu br. wyniosło 0,2% m/m i 5,2% r/r (prognozowano -0,2% m/m i 4,9% r/r) – było najniższe od ponad roku. Spadek dynamiki jest widoczny m.in. w produkcji dóbr pośrednich i inwestycyjnych. Ponadto wyraźnie spada produkcja energii (-4,2% r/r; -3,7% m/m). Spadki te zostały ograniczone przez

znaczny wzrost dynamiki produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku i pozostałych.

- Spowolnienie w przemyśle **strefy euro** może być kontynuowane – wskaźnik PMI dla przemysłu w maju, we wszystkich wybranych państwach Europy Zachodniej, wyraźnie spadł. Wskazuje na istotne pogorszenie sytuacji w sektorze, przede wszystkim **Hiszpańskim** i **Greckim**, jak i pozostałych tzw. *państw peryferyjnych*. Pogłębia się jednocześnie rozbieżność pomiędzy kondycją sektora tych państw a przemysłu w **Niemczech, Francji i Holandii**. Ponadto od 3 miesięcy pogarszają się nastroje producentów (wg. indeksu *Industrial Sentiment*), jak również spada dynamika zamówień dla przemysłu.

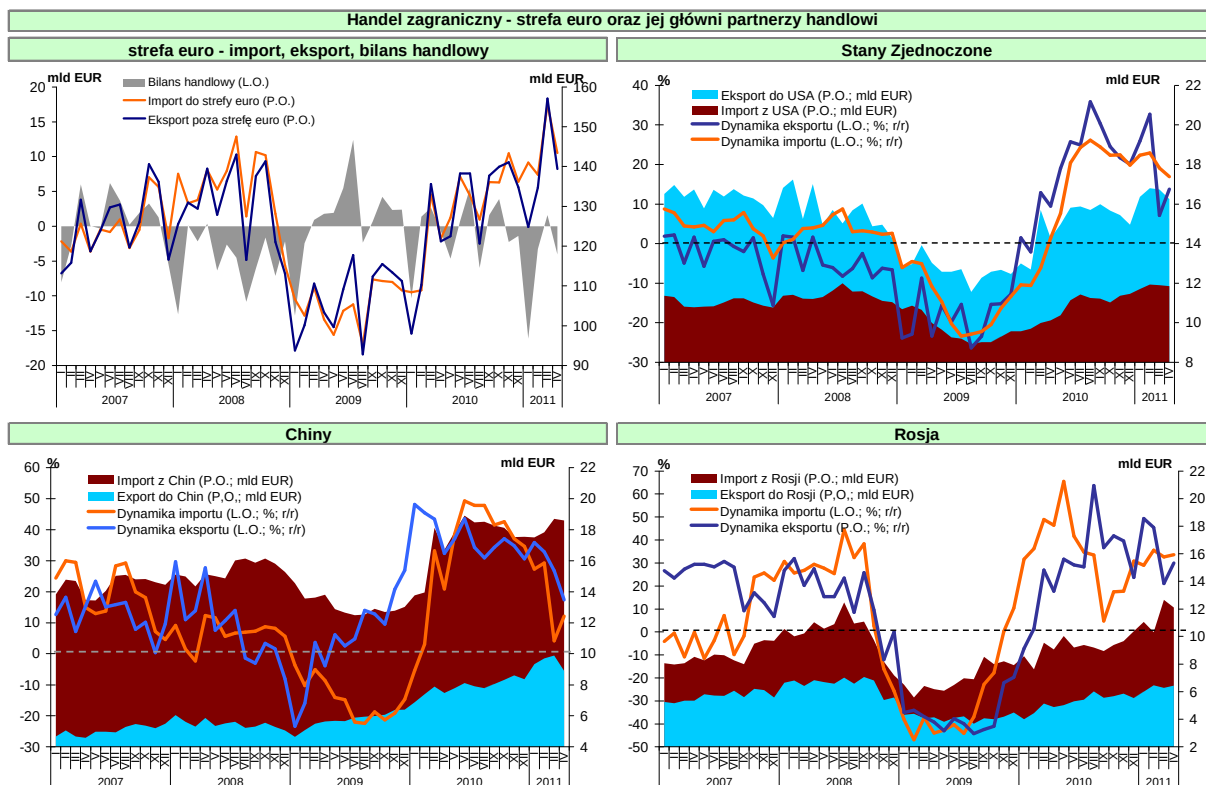
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

- W kwietniu br., wraz z początkiem II kw. 2011 r., sprzedaż detaliczna w **strefie euro** zyskała na dynamice, rosnąc o 1,1% r/r i 0,9% m/m, znacznie szybciej niż oczekiwano (0,0% r/r i 0,4% m/m). Wyższa sprzedaż miała miejsce pomimo rosnącej inflacji (2,8% r/r w kwietniu br.). Po raz pierwszy od listopada ub.r. wzrosła sprzedaż żywności (1,2% r/r, mimo stale rosnących jej cen – o 2,0% r/r w kwietniu), co miało znaczne przełożenie na wzrost głównego wskaźnika. Ponadto korzystny odczyt to również efekt niższej bazy odniesienia sprzed roku.
- Wyższą dynamikę zanotowano we wszystkich wybranych krajach **Europy Zachodniej**, w tym szczególnie we **Francji i Wielkiej Brytanii**. W dalszym ciągu jednak konsumpcja nie powróciła do poziomu i dynamiki sprzed kryzysu. Głównymi czynnikami ograniczającymi popyt konsumentów, wymienianymi m.in. w badaniach koniunktury *PMI* dla sprzedaży detalicznej oraz *Consumer Sentiment*, są rosnące ceny oraz zacieśnienie fiskalne.
- Konsumpcja prywatna we Francji**, od 1998 r. regularnie przewyższa dynamiką i udziałem w PKB pozostałe kraje strefy euro. W latach 1998 – 2008 tempo wzrostu konsumpcji we Francji wynosiło średnio 2,6% r/r, podczas gdy w strefie euro było to 1,9% r/r, a np. w Niemczech 0,8%. Korzystny udział konsumpcji prywatnej w PKB miał miejsce również w okresie kryzysu finansowego, podczas gdy w innych państwach strefy euro wkład konsumpcji we wzrost był ujemny. Wg dokumentu Komisji Europejskiej „*Private consumption in France – Stubbornly high, or responsive to determinants?*” jest to efekt ekspansywnej polityki fiskalnej Francji, szczególnie w zakresie zatrudnienia i wynagrodzeń. Wbudowane stabilizatory oraz rządowe programy wsparcia utrzymały konsumpcję na wysokim poziomie w czasie kryzysu. Obecne cięcia budżetowe oraz ograniczanie nadmiernego deficytu przyczynią się do zmniejszenia korzystnego wpływu polityki fiskalnej na konsumpcję w kolejnych kwartałach.

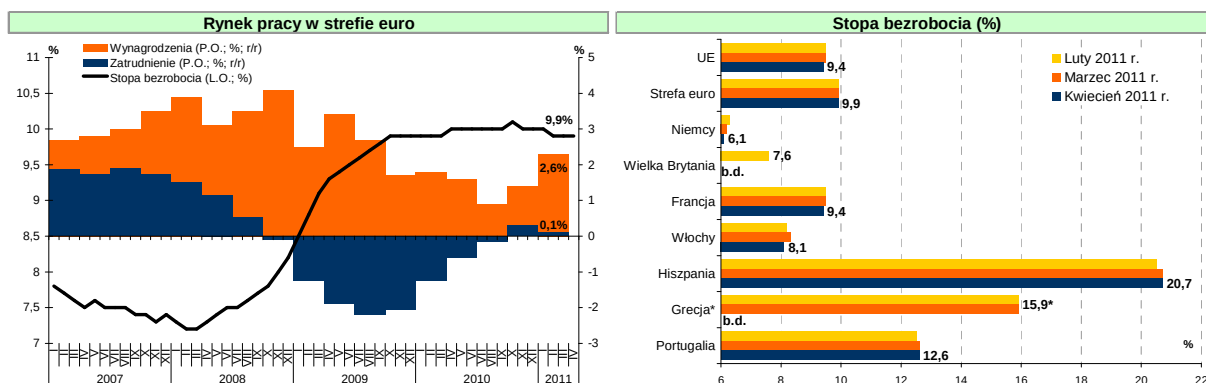
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters.

- W kwietniu br. dynamika importu strefy euro wzrosła do 18%, natomiast eksportu zmalała do 15%. Na deficyt handlowy równy 4,1 mld EUR istotny wpływ miał znaczny wzrost cen ropy naftowej, które kształtowały się w tym okresie na poziomie 120-125 USD/baryłkę, który podniósł wartości importu.
- W ostatnich miesiącach widoczny był spadek dynamiki wymiany handlowej strefy euro z jej głównymi partnerami handlowymi, m.in. USA i Chinami

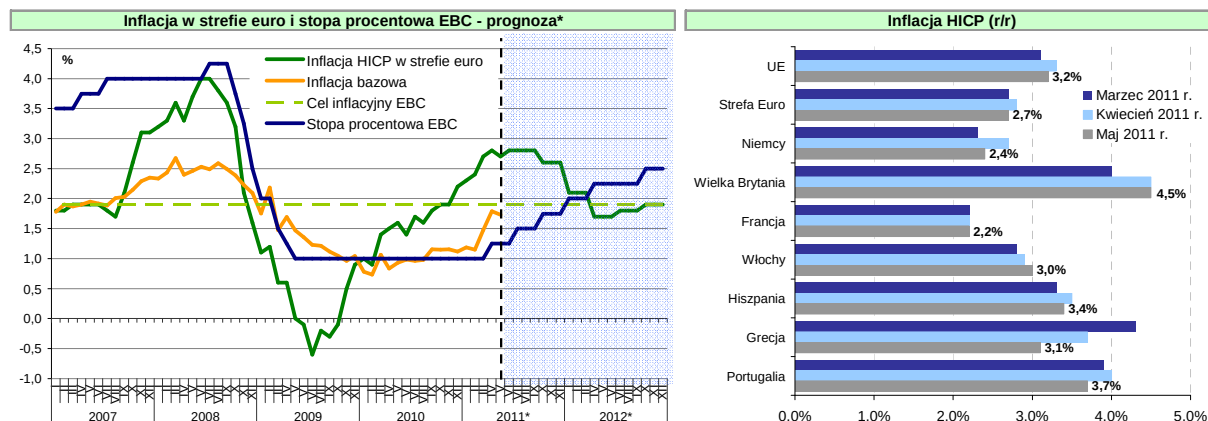
Rynek pracy



Źródło: Eurostat, *dane za I kw. 2011 r.

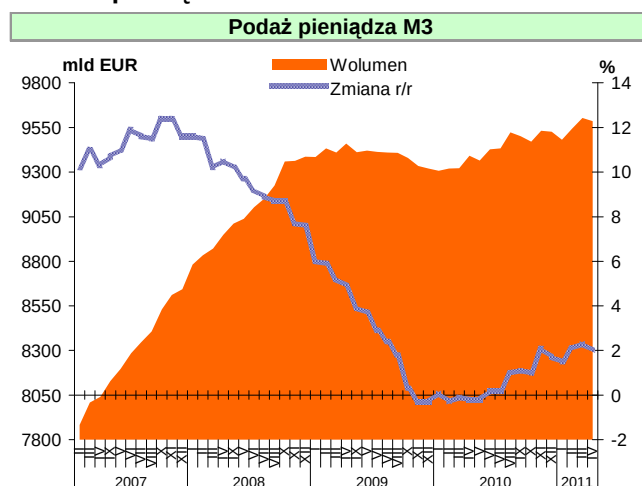
- Pomiędzy wybranymi państwami Europy Zachodniej widoczne jest wyraźne zróżnicowanie sytuacji na rynku pracy – najniższą stopą bezrobocia charakteryzują się Niemcy, Wielka Brytania, Włochy oraz Francja. W tych państwach w ostatnich miesiącach poziom bezrobocia powoli, ale regularnie się zmniejsza.
- We wszystkich państwach, za wyjątkiem Grecji, w I kw. br. rosły również wynagrodzenia. Wzrost płac widoczny był przede wszystkim w przemyśle (2,6% r/r), podczas gdy w usługach i budownictwie wyniósł odpowiednio 2,2% r/r i 2,1% r/r.

Inflacja



- Inflacja HICP w strefie euro spadła w maju br. nieznacznie – do 2,7% r/r (z 2,8% w kwietniu), przy równoczesnym spadku inflacji bazowej (po wyłączeniu cen paliw i nieprzetworzonej żywności) do 1,7% r/r (z 1,8%). Na roczny wskaźnik inflacji największy wpływ, podobnie jak dotychczas, miały ceny energii (paliw do transportu, oleju opałowego, elektryczności oraz gazu ziemnego). Wzrost został ograniczony dalszym spadkiem cen telekomunikacji. W porównaniu z poprzednim miesiącem najsilniej wzrosły ceny żywności, natomiast ceny energii spadły – cena ropy naftowej w kwietniu osiągnęła najwyższy poziom od początku kryzysu (127 USD/b) i od tego momentu spada (114 USD/b na koniec maja i 112 USD/b na 20.06).

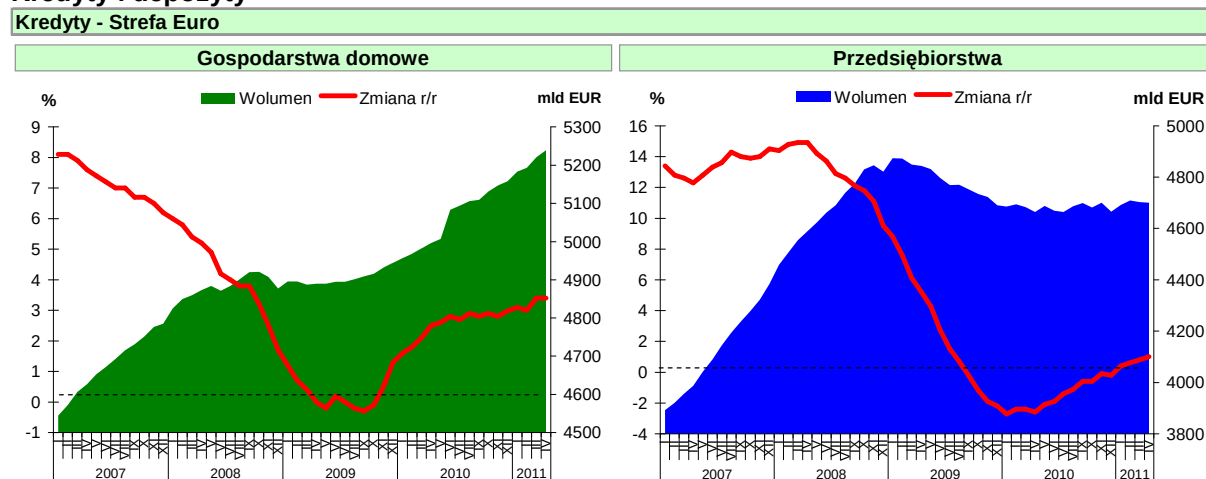
Podaż pieniądza M3



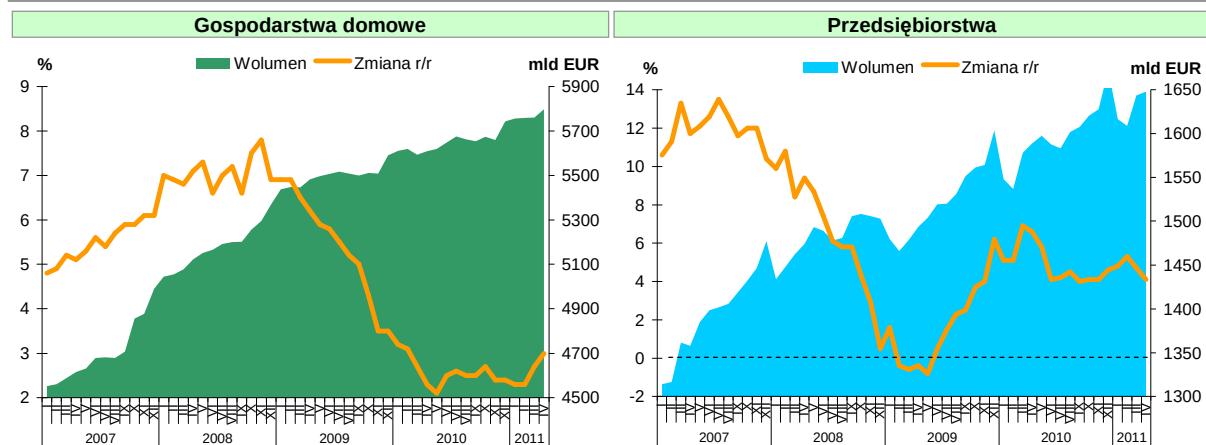
- Podaż pieniądza M3 w **strefie euro** wzrosła w kwietniu 2011 r. o 2,0% r/r, po wzroście o 2,3% r/r w lutym b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 3,2% r/r (3,3% w marcu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 2,2% (2,2% w III). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,4% (3,4% w III), w tym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

Źródło: EBC

Kredyty i depozyty

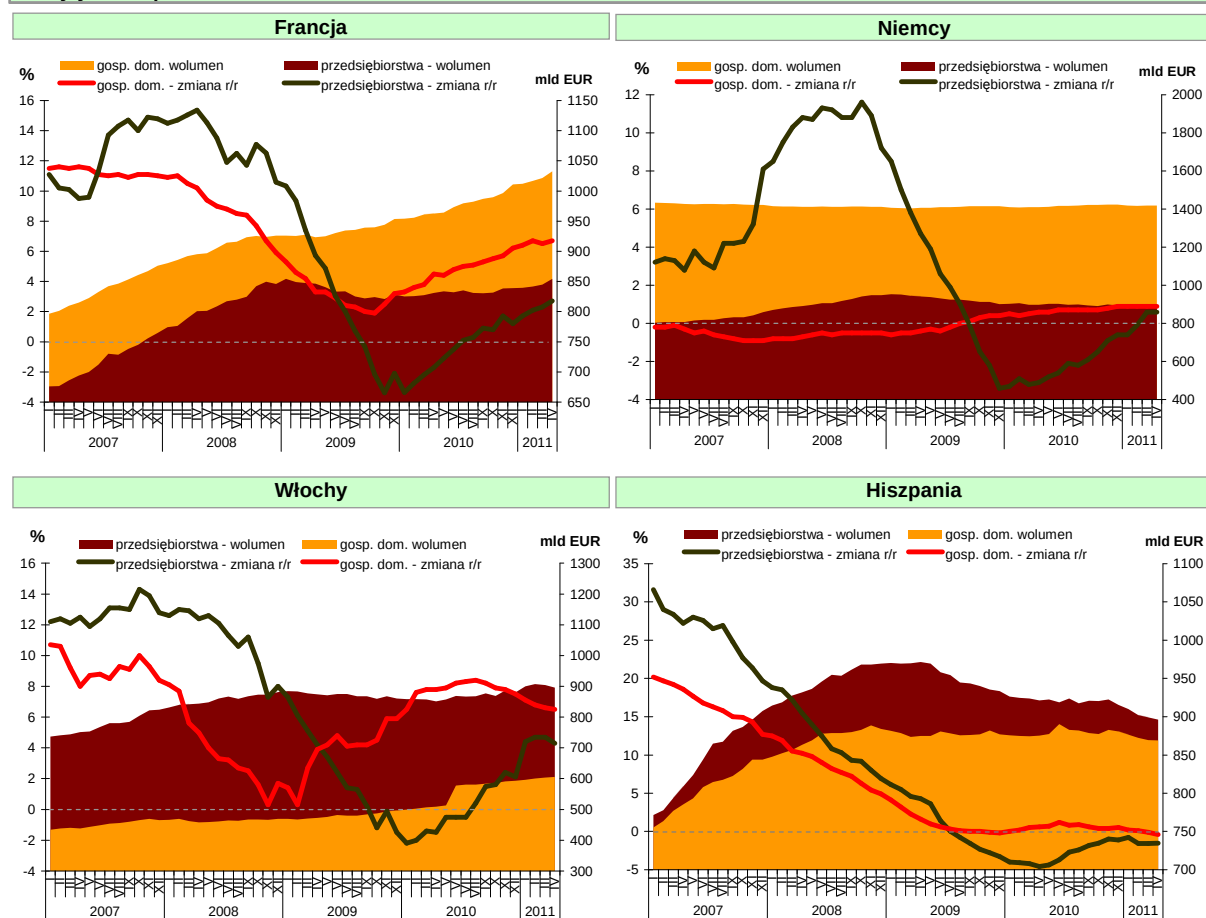


Depozyty - Strefa Euro



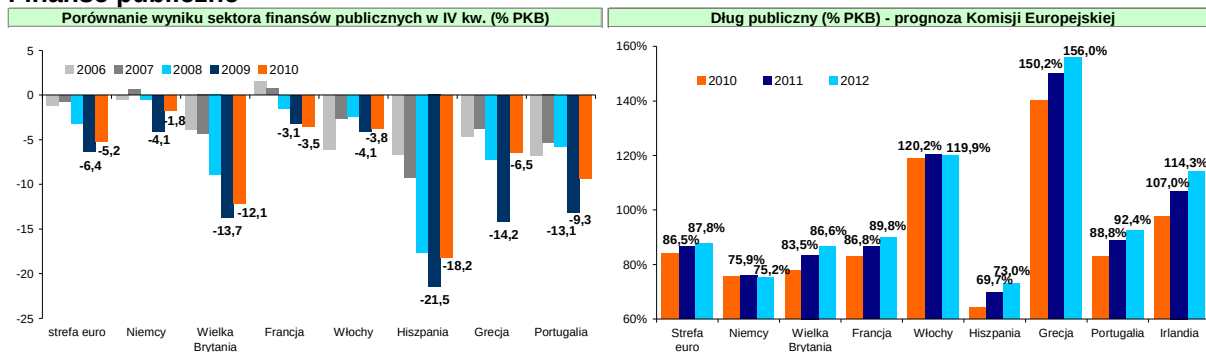
Źródło: EBC.

Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC.

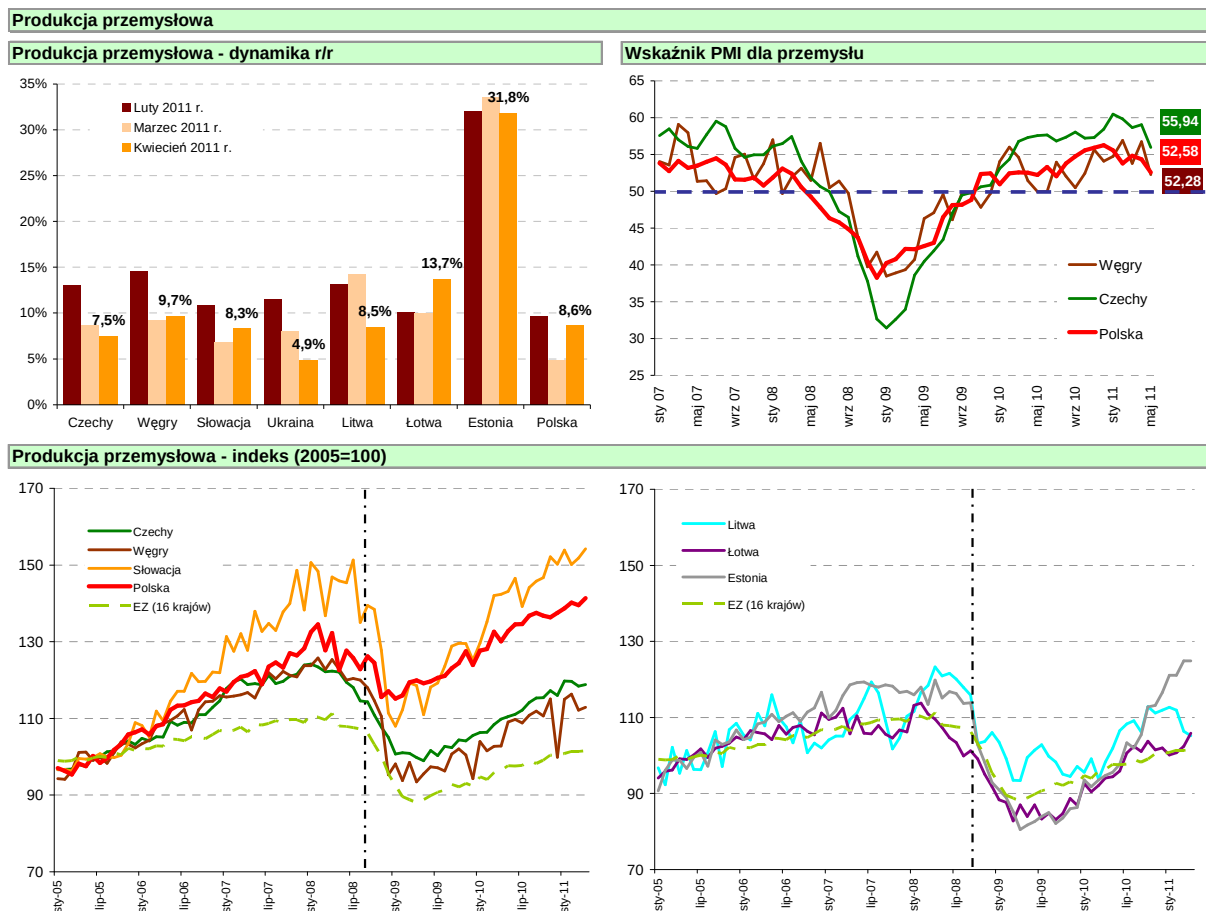
Finanse publiczne



- **Grecki parlament przyjął 5-letni plan oszczędnościowy o wartości ponad 28 mld EUR** (14,27 mld EUR z ograniczenia wydatków i 14,08 mld EUR z podwyżek podatków) wymagany przez UE i MFW, w zamian za przyznanie kolejnej transzy (12 mld EUR) pomocy finansowej. Zostanie ona przeznaczona na spłacenie długu o tej samej wartości, zapadającego w lipcu i sierpniu br.
- Założenia i cele greckiego planu konsolidacji finansów publicznych:
 - **Zmiany podatkowe** – mają zwiększyć wpływ do budżetu o 6,54 mld EUR do 2014 r. Zmiany obejmą: nałożenie tzw. opłaty „solidarnościowej” na gospodarstwa domowe w wysokości 1-5% dochodów, obniżenie kwoty wolnej od podatku do 8 tys. EUR z 12 tys. EUR, podwyżki podatków od nieruchomości, zalegalizowanie nielegalnych nieruchomości, podniesienie podatku VAT na usługi gastronomiczne do 23% z 13%, nałożenie podatku na dobra luksusowe (jachty, baseny i samochody) oraz ograniczenie zwolnień podatkowych;
 - **Obniżenie wynagrodzeń w sektorze publicznym** – łącznie o 2,20 mld EUR do 2015 r., głównie poprzez zmniejszenie zatrudnienia (zastępowanie jednym nowym pracownikiem 10 odchodzących w br. i 1 za 5 w kolejnych latach), ograniczenie dodatków do wynagrodzeń i zmianę umów o pracę na czasowe;
 - **Redukcja świadczeń socjalnych** – o 5,16 mld EUR do 2015 r.;
 - **Podwyższenie składek na ubezpieczenia społeczne** oraz zwiększenie skuteczności organów podatkowych w egzekwowaniu należności z tego tytułu – w sumie 3,25 mld EUR do 2015 r.;
 - **Ograniczenie form i liczby podmiotów korzystających z dotacji publicznych** – 1,24 mld EUR do 2015 r.;
 - **Egzekwowanie zaległych należności podatkowych** – 3,00 mld EUR do 2015 r.;
 - **Ograniczenie wydatków na inwestycje** – o 0,95 mld EUR w 2011 r.;
 - **Ograniczenie wydatków na obronę narodową** – 0,53 mld EUR do 2015 r.;
 - **Ograniczenie wydatków na służbę zdrowia** – 2,12 mld EUR do 2015 r., m.in. poprzez zmniejszenie koszyka leków refundowanych oraz rozpowszechnienie recept w formie elektronicznej;
 - **Inne środki** – obejmują oszczędności w spółkach skarbu państwa oraz zmniejszenie dotacji dla samorządów.
- Rząd zatwierdził również **plan prywatyzacji do 2015 r., poprzez którą chce pozyskać ponad 50 mld EUR**. Sprzedaż udziałów w spółkach skarbu ma przynieść 15,4 mld EUR wpływów do 2012 r. W latach 2013-2015 chce uzyskać 35 mld EUR ze sprzedaży nieruchomości oraz udziałów w państwowych portach, lotniskach oraz autostradach.

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

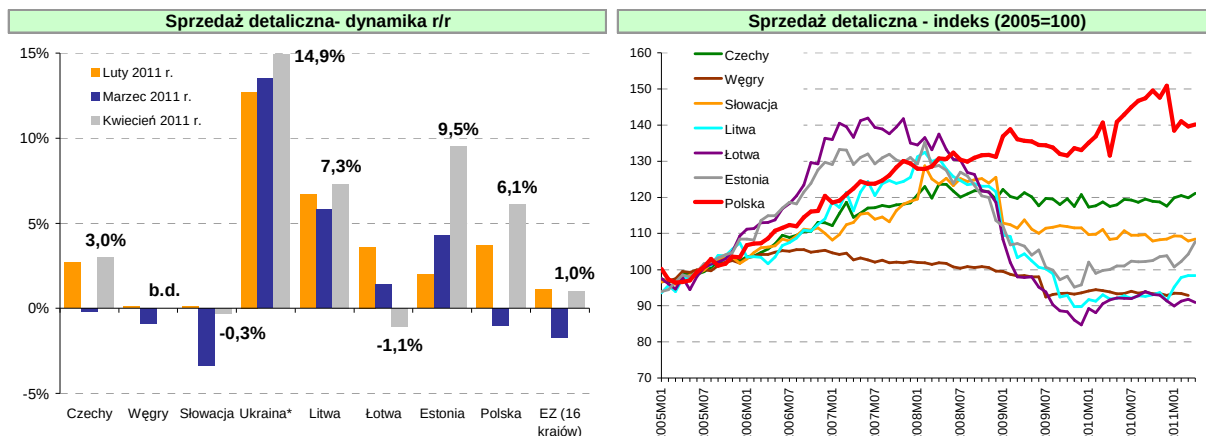
Produkcja przemysłowa



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- ♦ Państwa **Europy Środkowo-Wschodniej** charakteryzuje wysoka dynamika produkcji przemysłowej. Niemal wszystkie z nich (za wyjątkiem Węgier) osiągnęły, bądź już przekroczyły poziom (wolumen) produkcji z okresu sprzed globalnego kryzysu finansowego. Jednocześnie odbudowa produkcji była zdecydowanie szybsza niż w strefie euro – zdecydowanie najlepszą kondycję sektora w regionie prezentują **Słowacja** oraz **Polska** – wspierane korzystną koniunkturą w Niemczech.
- ♦ W ostatnich miesiącach szczególnie korzystnie kształtuje się sytuacja w sektorze **Estonii** – po okresie rekonstrukcji dynamika produkcji regularnie przekracza 30,0% r/r. Jest to efekt bardzo szybko rozwijającej się produkcji elektroniki (wzrost o 324,8% r/r w kwietniu), która stanowi 25% wielkości całej produkcji krajowej, a za większość której odpowiada produkcja w estońskiej fabryce Ericsson AB. Wysoki wzrost produkcji jest jednak notowany także w innych sektorach: produkcji maszyn i urządzeń (66,9% r/r), pojazdów (32,1% r/r) czy urządzeń elektrycznych (28,5% r/r).
- ♦ Wartości wskaźnika PMI – koniunktury w przemyśle w Polsce, Czechach i na Węgrzech – wskazują na rozwój przemysłu w tych krajach. Od początku 2011 r. są one jednak coraz niższe, co jest zbieżne z tym samym wskaźnikiem dla największych gospodarek Europy Zachodniej.

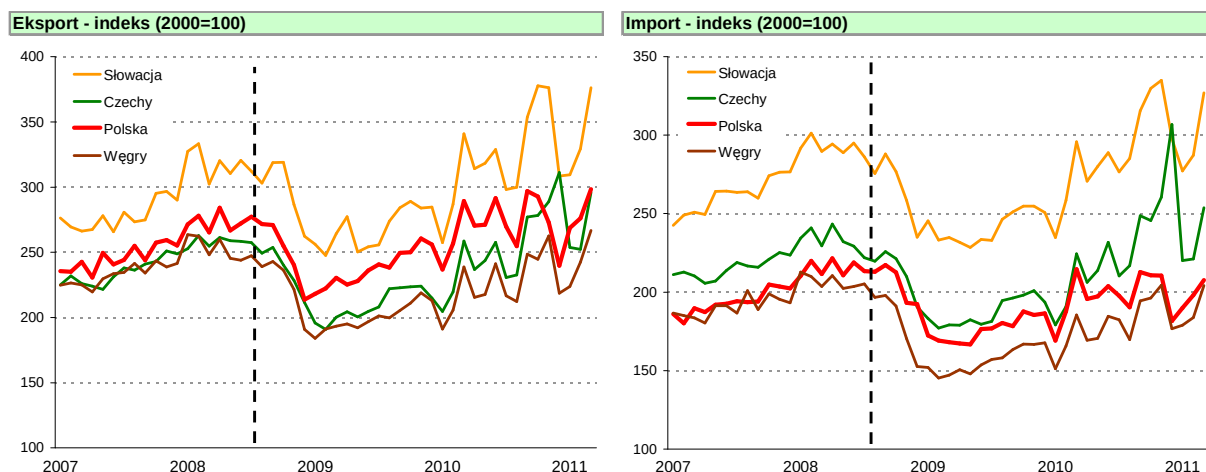
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine. *Dane za okresy od początku roku.

- W większości państw regionu (poza Polską) widoczna jest stagnacja w sprzedaży detalicznej. W kilkumiesięcznym okresie, na Słowacji oraz Węgrzech, ma miejsce dalszy spadek wolumenu sprzedaży oraz brak widocznych oznak poprawy.
- Niekorzystnie na popyt konsumencki wpływa sytuacja na rynku pracy. Spośród wybranych państw Europy Środkowo-Wschodniej jedynie w Czechach stopa bezrobocia (6,8%) pozostaje poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej (9,4%).

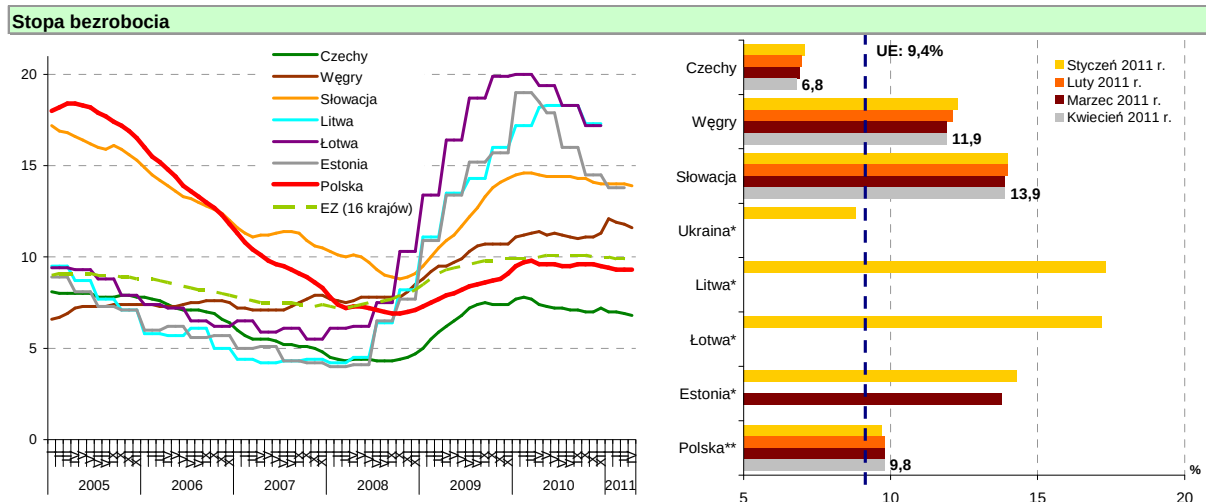
Handel zagraniczny



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- W marcu i kwietniu br. miał miejsce wzrost wartości wymiany handlowej, widoczny we wszystkich wybranych państwach Europy Środkowo-Wschodniej. Wartości eksportu osiągnęły, bądź już przekroczyły wartości sprzed kryzysu, natomiast w przypadku importu w większości państw trwa jeszcze jego odbudowa. Wskazują to na przeważającą rolę popytu zagranicznego nad wewnętrznym w wymianie handlowej państw regionu.

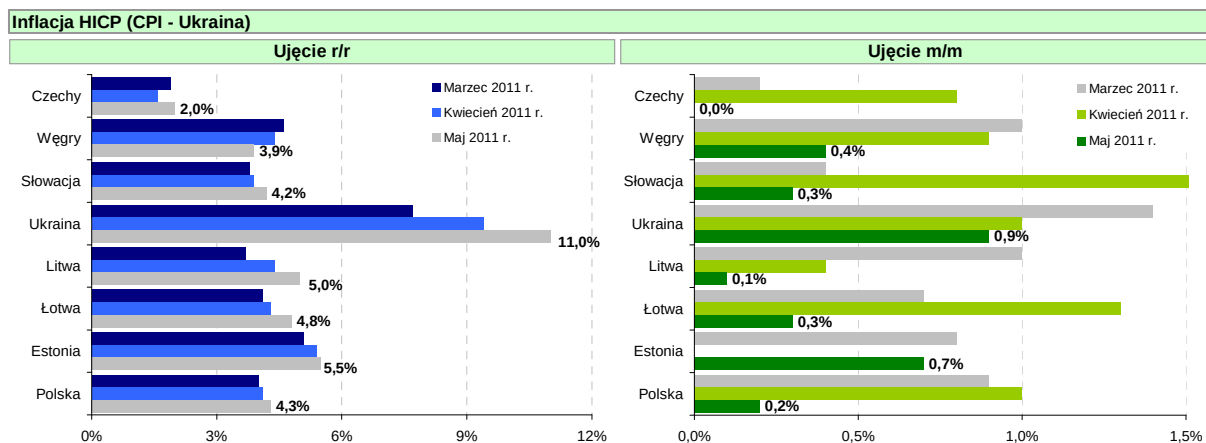
Rynek pracy



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

- W krajach Europy Środkowo-Wschodniej sytuacja na rynku pracy od początku 2010 r. ulega stopniowej poprawie – stopa bezrobocia spada. Mimo to bezrobocie na Litwie i Łotwie wciąż należą do najwyższych w Europie. Jedynie na Węgrzech stopa bezrobocia w dalszym ciągu nie ustabilizowała się – tamtejszy rząd przedstawił jednak, wraz z pakietem reform fiskalnych, zmiany mające zwiększyć niskie zatrudnienie, które kształtuje się na poziomie 55,4% (średnia dla UE to 64,2%).

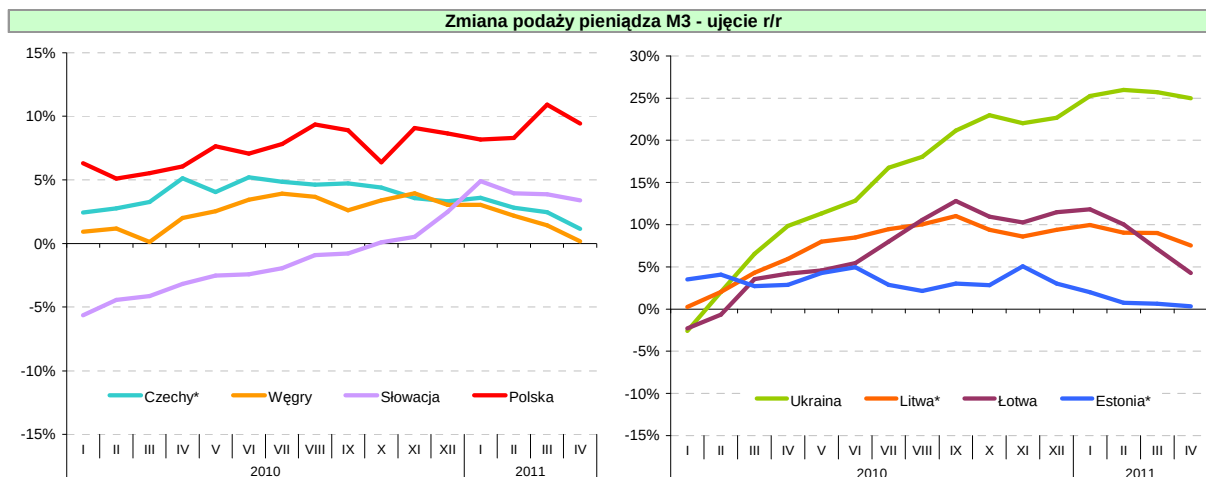
Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- Spośród państw regionu **Europy Środkowo-Wschodniej** jedynie **Czechy** utrzymują stabilny, niski poziom inflacji, średniorocznie na poziomie 1,8% r/r. W utrzymaniu niskiej inflacji pomogło dosyć silne, szczególnie na tle pozostałych państw regionu, umocnienie czeskiej korony względem dolara i euro.
- Znaczny wzrost inflacji na **Ukrainie** został wywołany m.in. silnym wzrostem cen żywności (19,6% r/r), a także obniżeniem statystycznej bazy odniesienia sprzed roku.

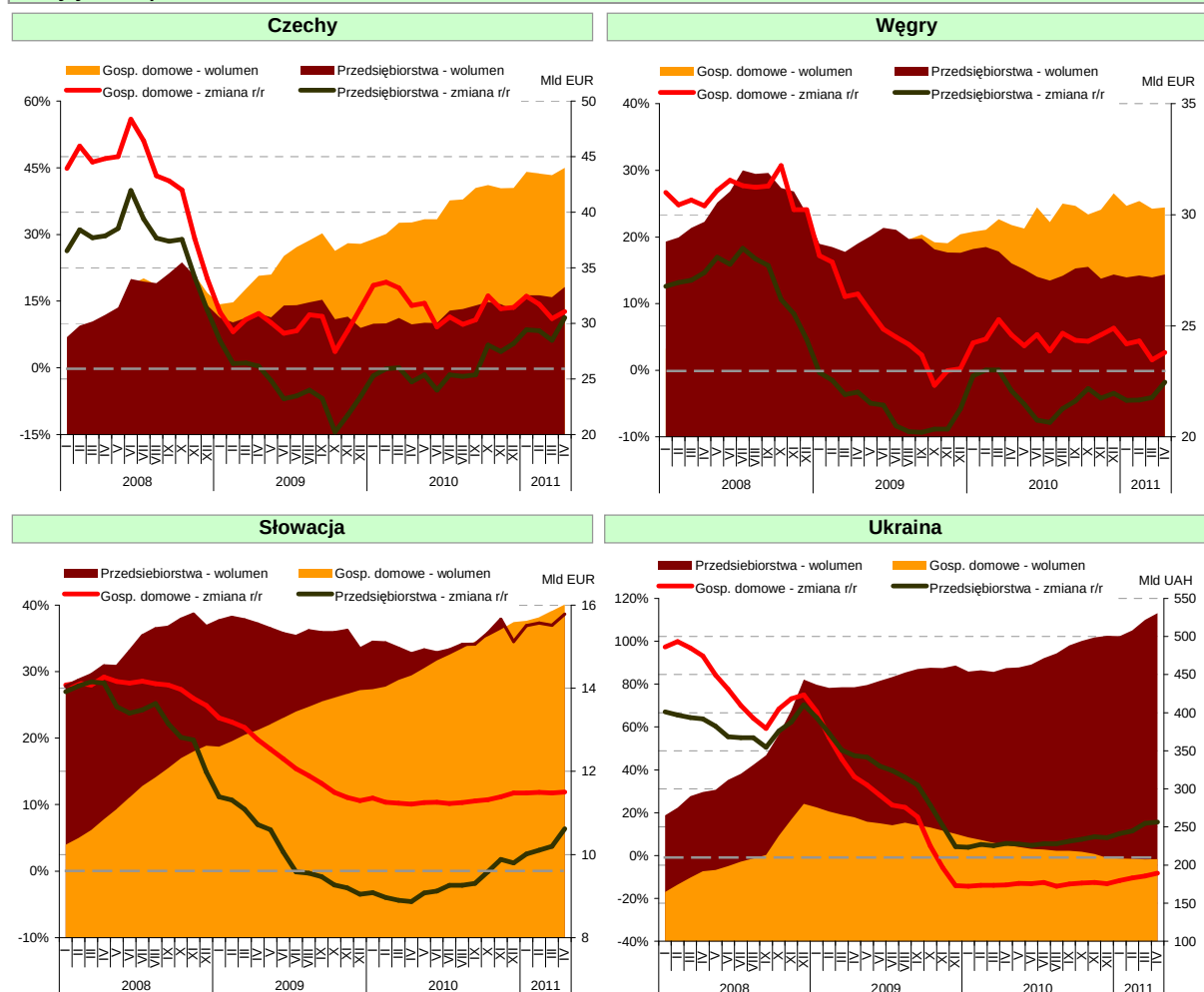
Podaż pieniądza i kredyty

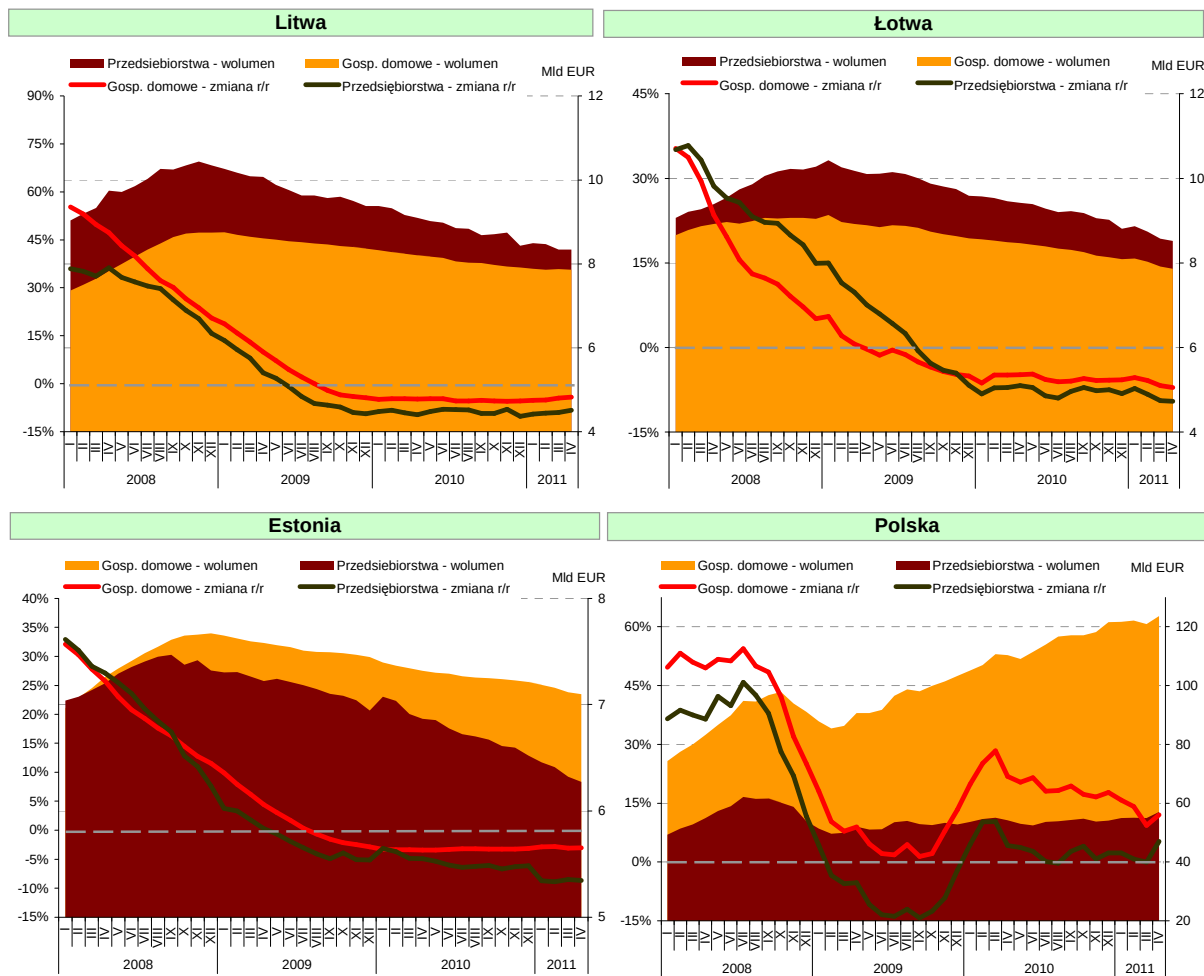


Źródło: Eurostat, Reuters. *Państwa publikujące podaż pieniądza M2.

- ♦ 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

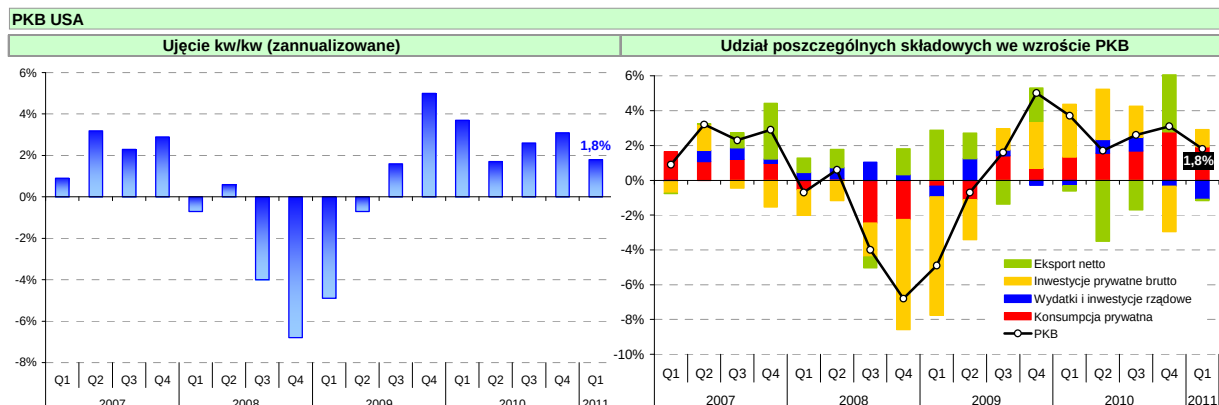




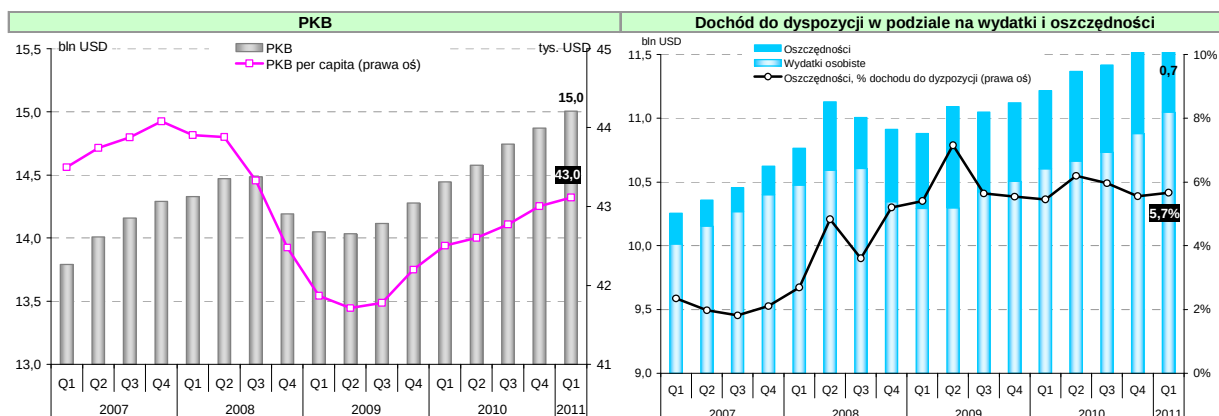
Źródło: EBC.

3. Stany Zjednoczone

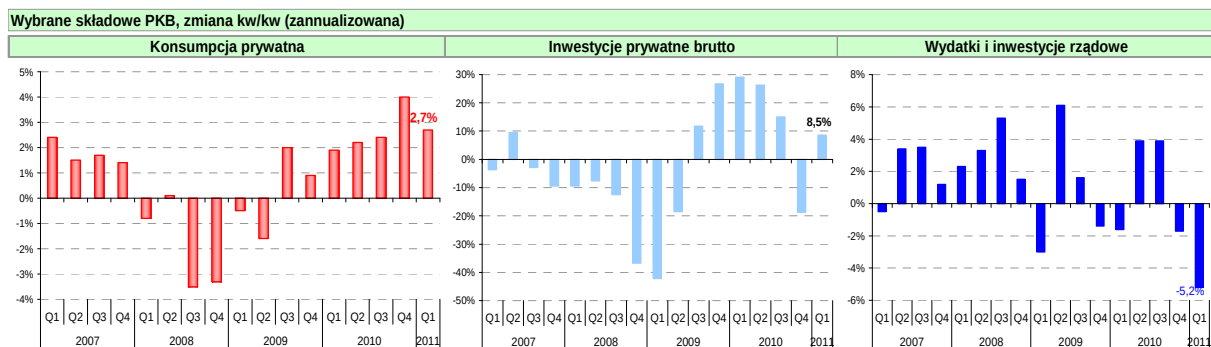
Wzrost gospodarczy



Źródło: Bureau of Economic Analysis.



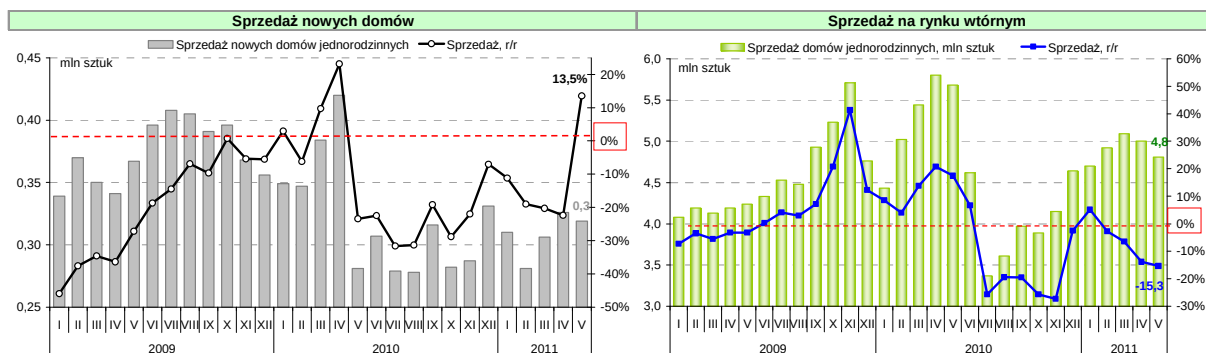
Źródło: Bureau of Economic Analysis.



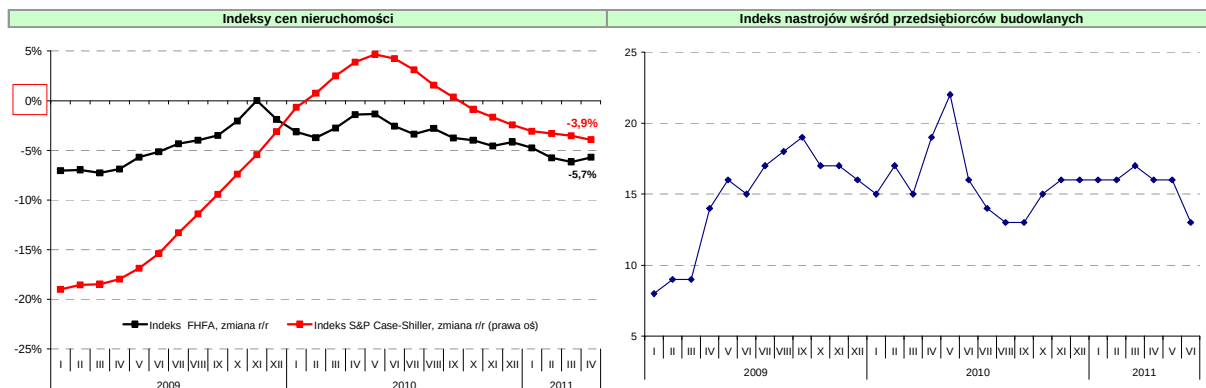
Źródło: Bureau of Economic Analysis.

Rynek nieruchomości

- ♦ W maju popyt na nieruchomości zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym pozostał słaby. Sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła o 15,3% r/r. Natomiast wzrost sprzedaży nowych domów był efektem niskiej bazy odniesienia sprzed roku. Mediana cen domów na rynku wtórnym spadła w maju o 4,6% r/r do 167 tys. USD, a mediana cen nowych domów wzrosła o 10,9% r/r do 223 tys. USD

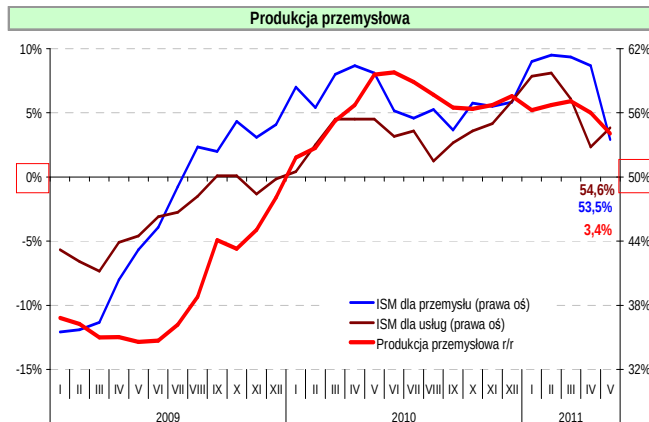


Źródło: Reuters



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

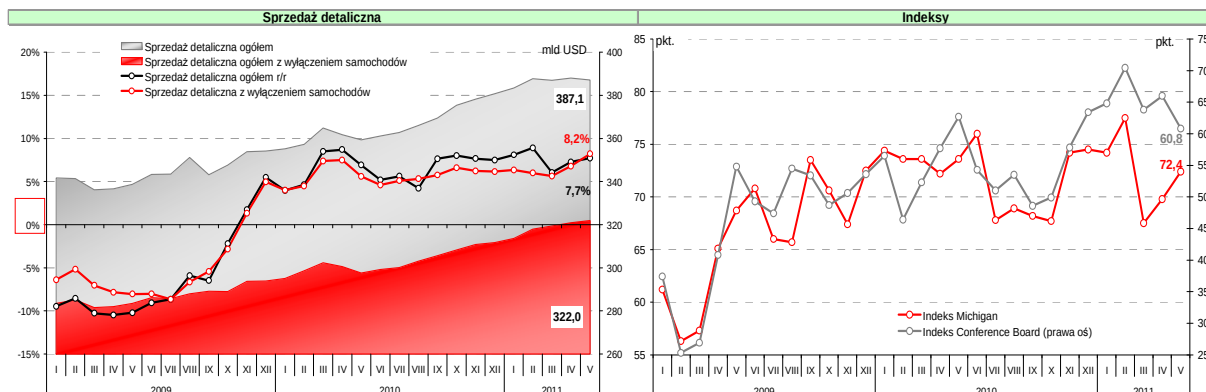
Produkcja przemysłowa



Źródło: www.federalreserve.gov.

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej spadło w maju do 3,4% r/r. Indeks ISM dla przemysłu spadł do poziomu sprzed 18 miesięcy.

Sprzedaż detaliczna

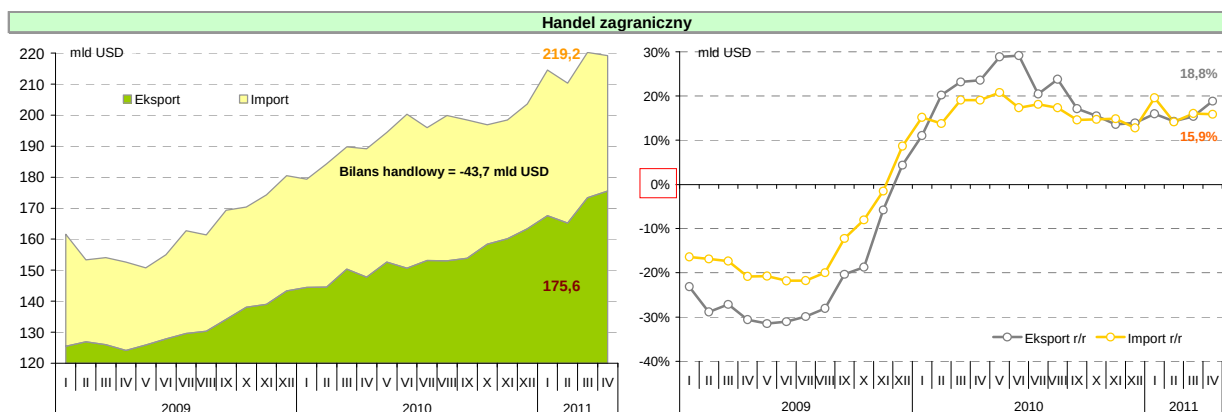


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- Dynamika sprzedaży detalicznej ogółem zwiększyła się w maju o 7,7% r/r (po uwzględnieniu czynników sezonowych). Po wyłączeniu sprzedaży samochodów (która wzrosła o 5,4% r/r) dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 8,2% r/r. Indeks nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan wzrósł w maju do poziomu 72,4 pkt., natomiast Indeks Conference Board spadł do poziomu 60,8 pkt.

Handel zagraniczny

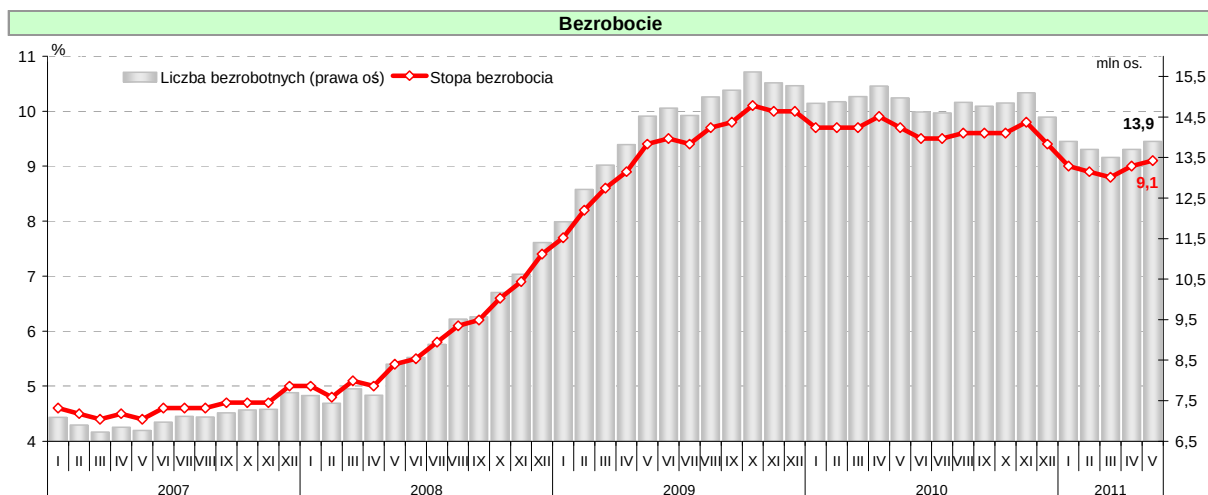
- Deficyt handlowy** Stanów Zjednoczonych zmniejszył się w kwietniu br. do 43,7 mld USD i był najniższy od grudnia 2010 r. Eksport dóbr i usług wzrósł o 18,8% r/r i wyniósł 175,6 mld USD. Wartość importu wyniosła 219,2 mld USD, co stanowiło wzrost o 15,9% r/r.



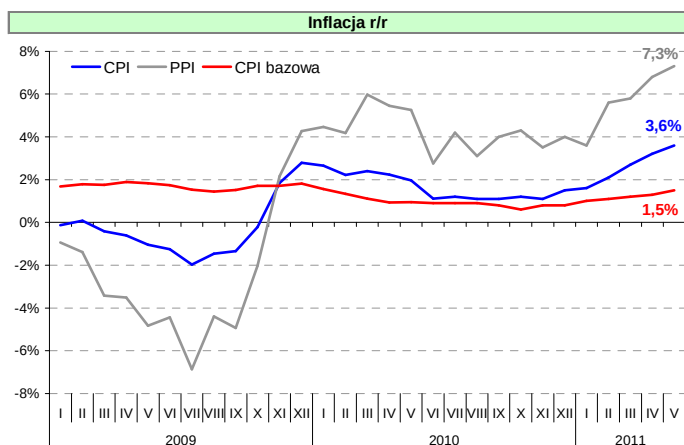
Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.

Rynek pracy

- Stopa bezrobocia w **USA** w maju 2011 r. wzrosła do 9,1%, wbrew prognozom większości analityków, którzy oczekiwali, że stopa bezrobocia spadnie do 8,9% z 9,0% w kwietniu. W maju ogólna liczba bezrobotnych wyniosła 13,9 mln osób, w tym 6,2 mln osób pozostawało bez pracy długotrwale (ponad 27 tygodni). Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw poza rolnictwem wzrosło w maju o 54 tys.



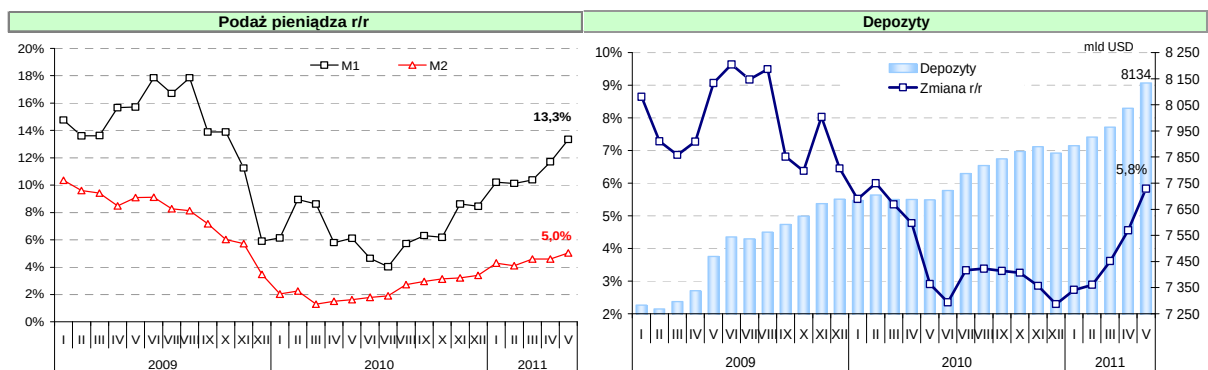
Inflacja



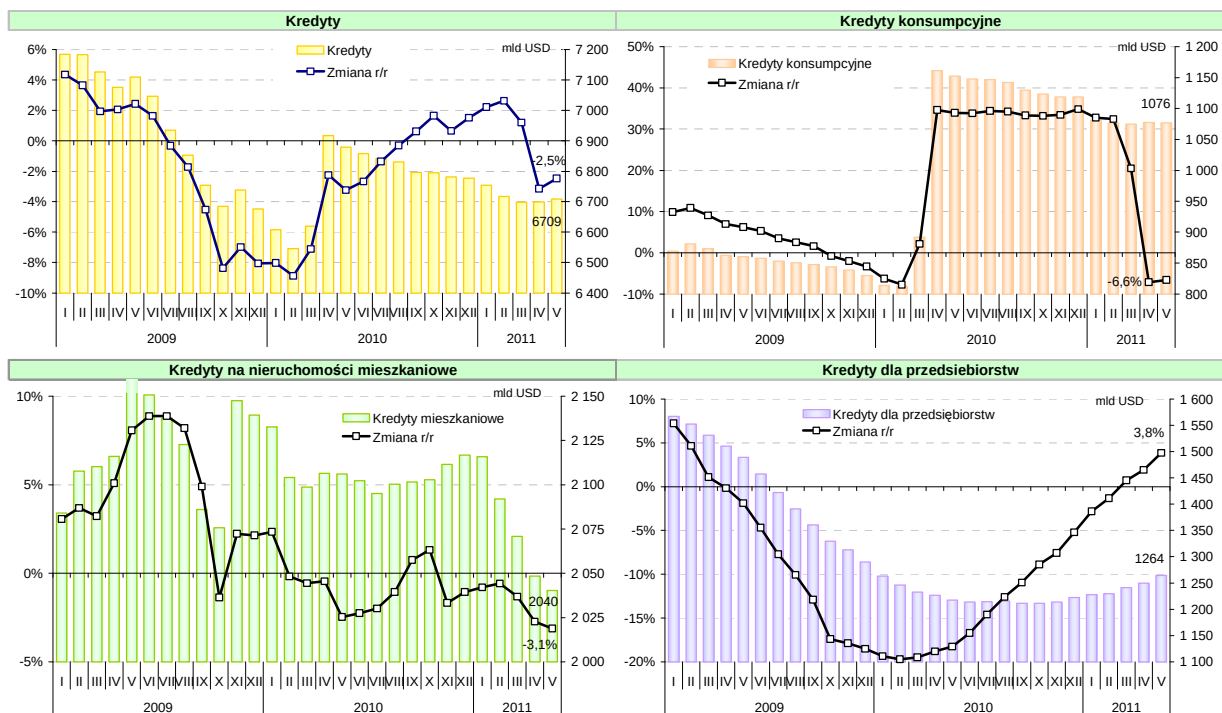
Inflacja konsumentów CPI przyspieszyła w maju osiągając 3,6% r/r, wobec prognoz na poziomie 3,4% r/r. Wzrost ten wynikał m.in. z wyższych cen żywności i paliw.

Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics.

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters, Federal Reserve.

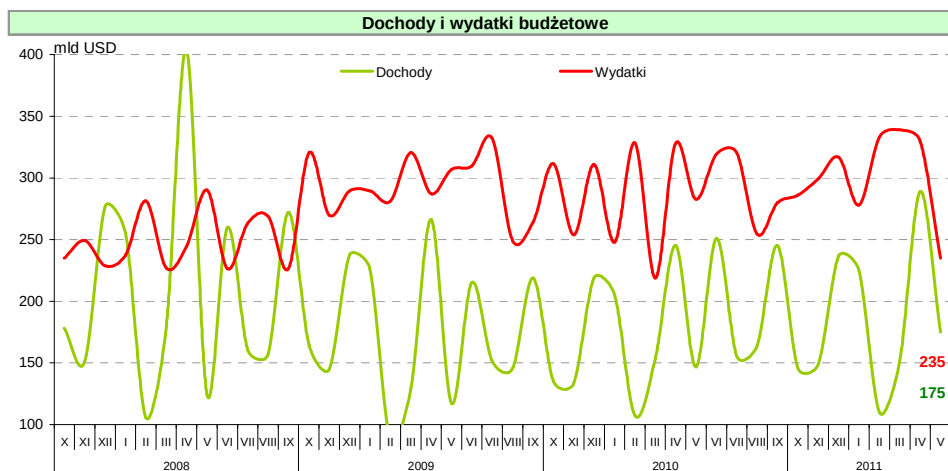


Źródło: Federal Reserve

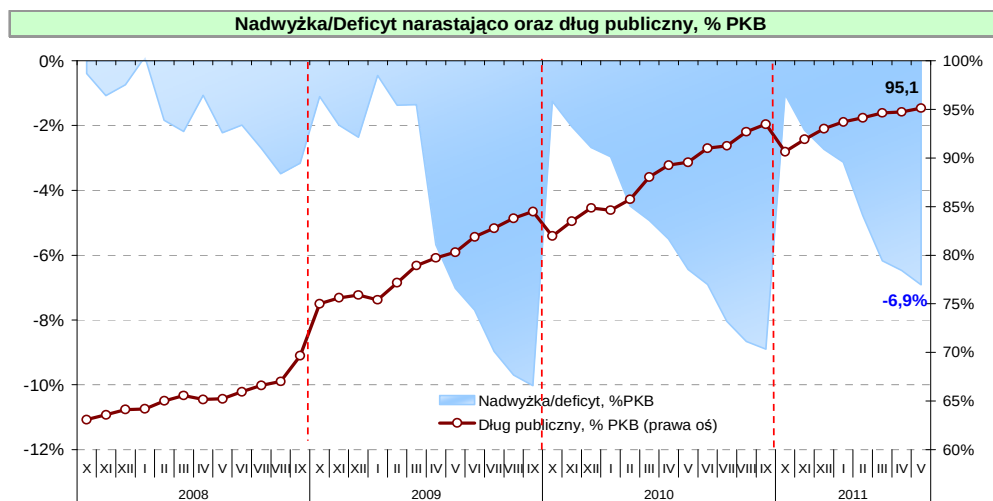
- W maju nastąpiło zmniejszenie tempa spadku zarówno kredytów ogółem, jak i kredytów konsumpcyjnych. Wartość udzielonych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe spadła o 3,1% r/r, a kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 3,8% r/r. Jednocześnie w maju kontynuowana była tendencja wzrostu wolumenu depozytów (wzrost o 5,8% r/r).

Finanse publiczne

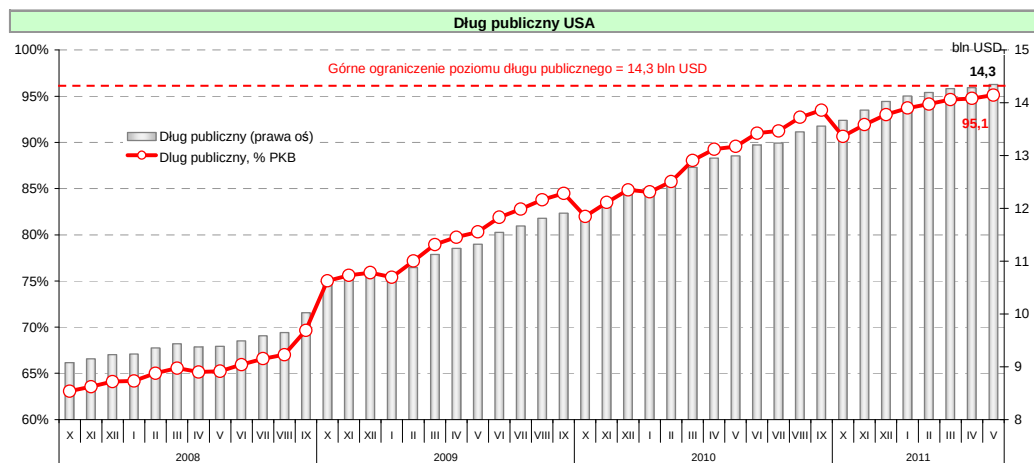
- W maju 2010 r. dług publiczny USA wzrósł do poziomu limitu ustawowego 14,3 bln USD. Kwestia podniesienia limitu zadłużenia wciąż pozostaje nierozstrzygnięta. Na początku czerwca Izba Reprezentantów odrzuciła projekt ustawy podnoszącej limit zadłużenia publicznego do 16,7 bln USD. Obecnie obie partie są w trakcie negocjacji.



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

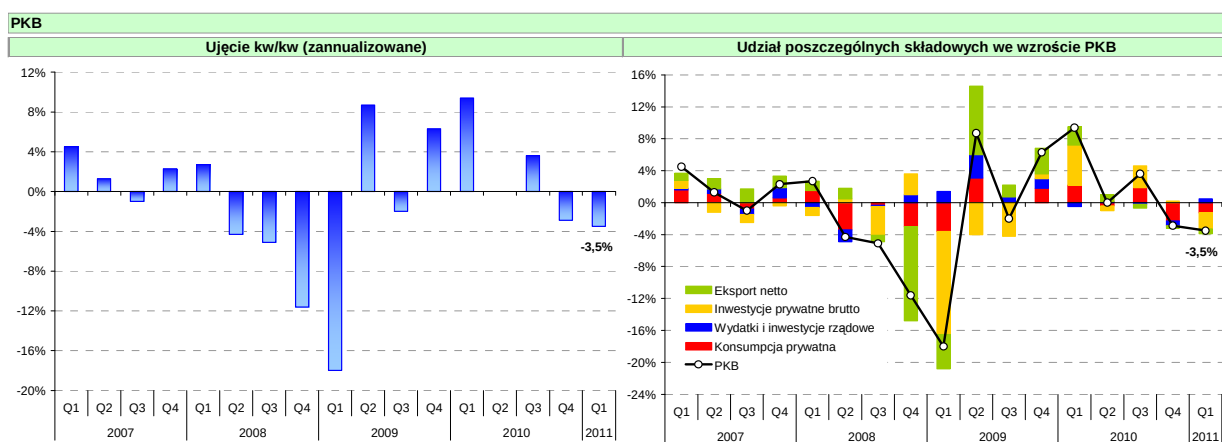


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

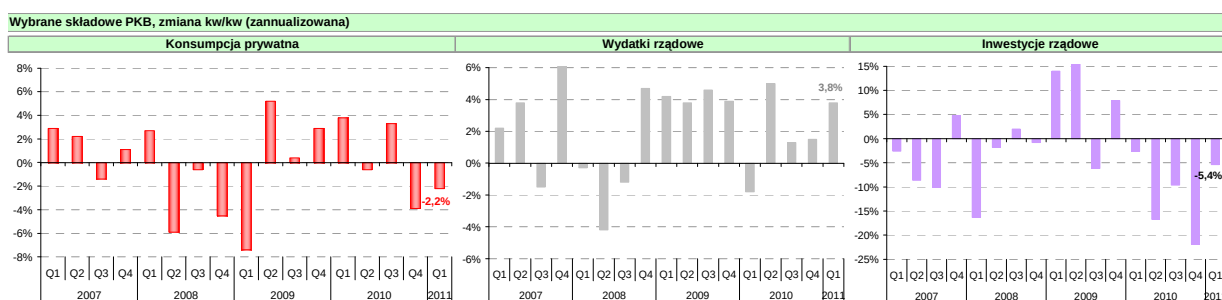


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

4. Japonia



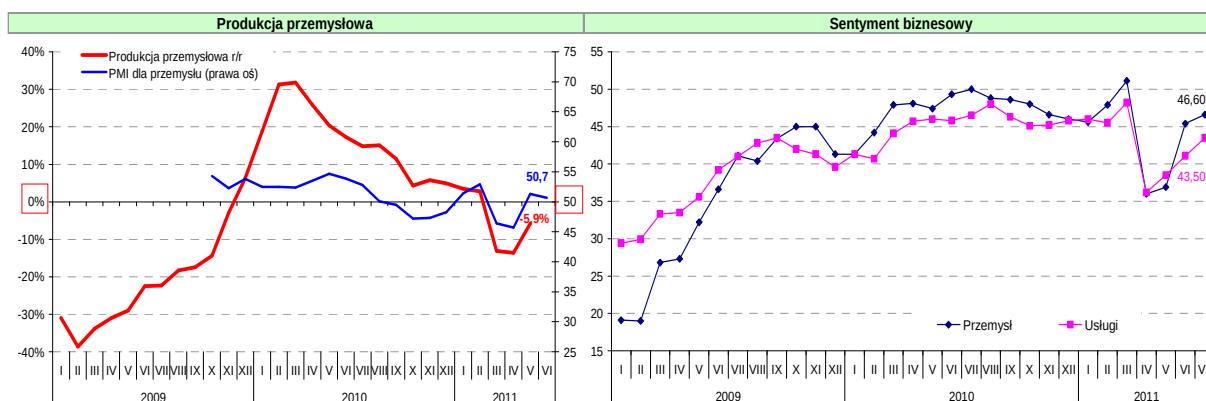
Źródło: Cabinet Office of Japan



Źródło: Cabinet Office of Japan

- ♦ Japońska gospodarka skurczyła się w I kwartale o 3,5% r/r (w ujęciu zannualizowanym) po korekcie, wobec prognoz na poziomie -3,0%. Zdaniem ekonomistów, w II kwartale 2011 r. również należy spodziewać się spadku PKB. Natomiast w III kwartale japońska gospodarka prawdopodobnie powróci na ścieżkę wzrostu.

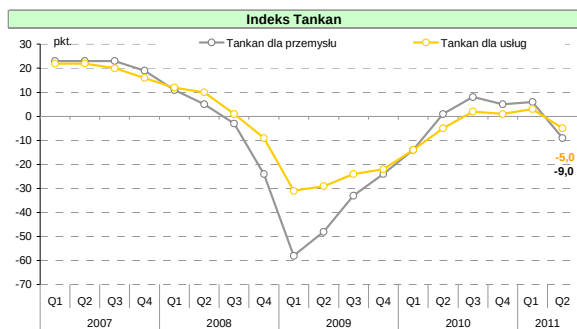
Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters

- ♦ W maju produkcja przemysłowa w Japonii spadła o 5,9% r/r, jednak tempo spadku było mniejsze niż w poprzednich dwóch miesiącach. Największy spadek produkcji odnotowano w branży samochodowej oraz branży urządzeń elektronicznych.

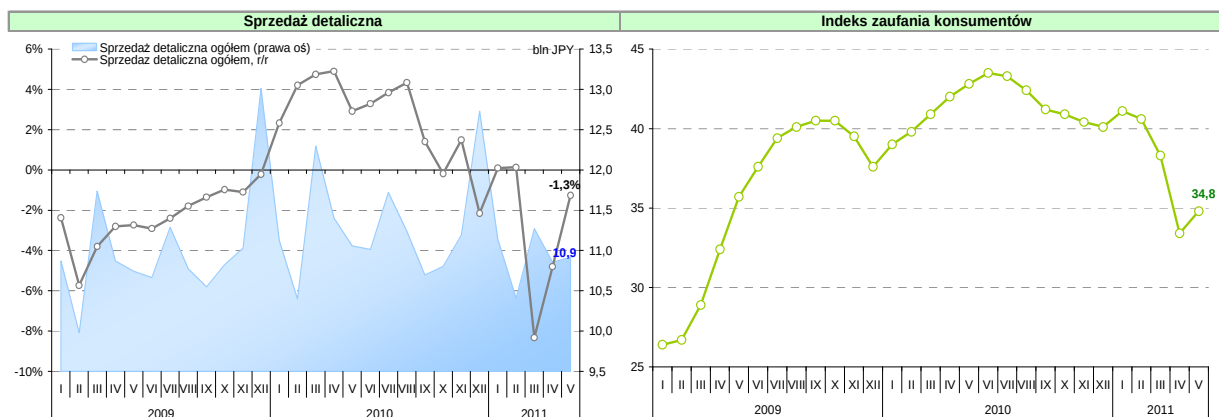
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Reuters

- Obrazujący nastroje przedsiębiorców w sektorze produkcyjnym Tankan Large Manufacturers Indeks spadł w II kwartale 2011 r. do -9 pkt z 6 pkt w I kwartale, odzwierciedlając negatywny wpływ marcowego trzęsienia ziemi i tsunami. Prognozy analityków ukształtowały się na poziomie -6 pkt.

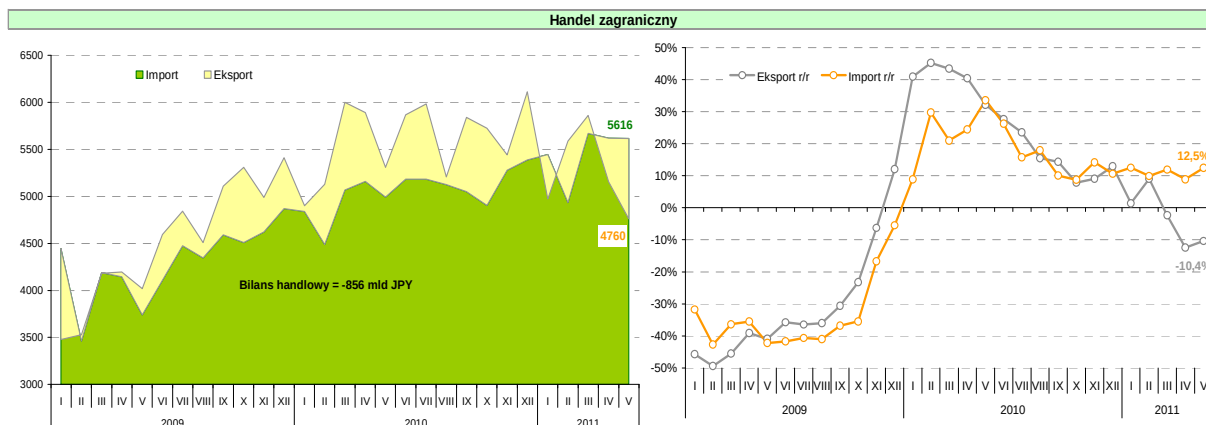
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters

- W maju 2011 r. sprzedaż detaliczna w Japonii spadła o 1,3% r/r, mniej niż prognozowano (tj. -2,2% r/r). Był to najmniejszy spadek od marca br., wynikający częściowo z korzystnej bazy odniesienia sprzed roku. Wskaźnik zaufania japońskich konsumentów ukształtował się na poziomie 34,8 pkt.

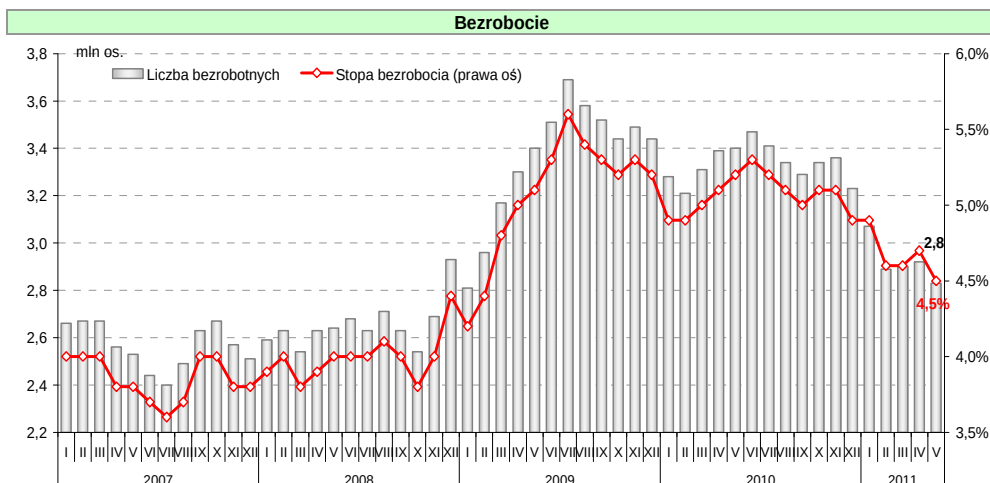
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W maju w Japonii odnotowano deficyt handlowy w wysokości ok. 10,7 mld USD, głównie z powodu spadku eksportu o 10,4% r/r. Spadek eksportu samochodów wyniósł 38,9% r/r, a urządzeń elektronicznych 18,5% r/r, choć tempo spadku było mniejsze niż w dwóch poprzednich miesiącach. Jednocześnie import wzrósł w maju o 12,5% r/r.

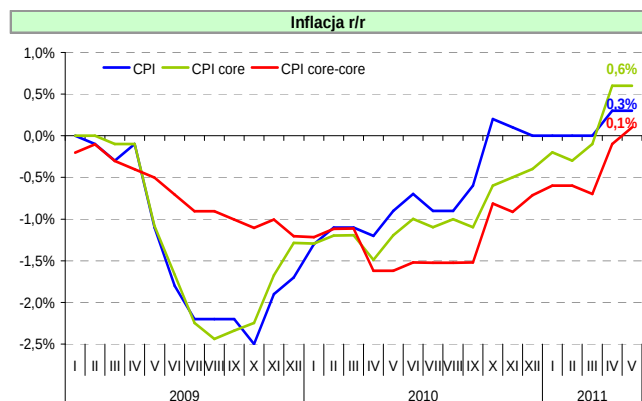
Rynek pracy



Źródło: Reuters

- W maju stopa bezrobocia w Japonii spadła do 4,5%, wobec prognoz na poziomie 4,8%. W opinii analityków, spadek bezrobocia nie oznaczał poprawy na rynku pracy, a niższa stopa bezrobocia wynikała między innymi z faktu, że wielu bezrobotnych zaprzestało poszukiwania pracy. Poza tym obliczając stopę bezrobocia pominięto region najbardziej dotknięty przez marcowe klęski żywiołowe.

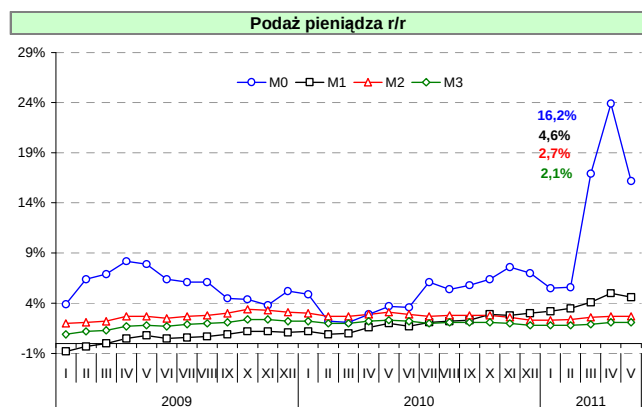
Inflacja



Źródło: Reuters

- W maju wskaźnik CPI utrzymał się na kwietniowym poziomie 0,3%. Natomiast ceny konsumpcyjne po wyłączeniu cen żywności wzrosły o 0,6% r/r.

Podaż pieniądza

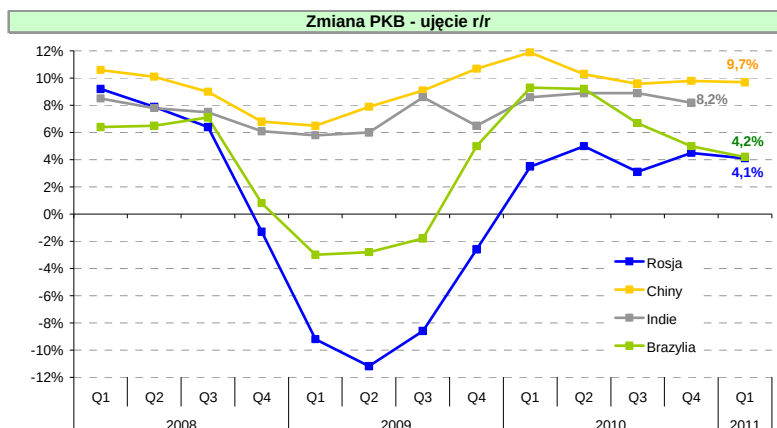


Źródło: Reuters

- Dynamika bazy monetarnej w Japonii zmniejszyła się w maju do 16,2% r/r. Rezerwy banków komercyjnych na rachunkach w banku centralnym wzrosły o 89,2% r/r, natomiast gotówka w obiegu o 2,7% r/r.

5. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

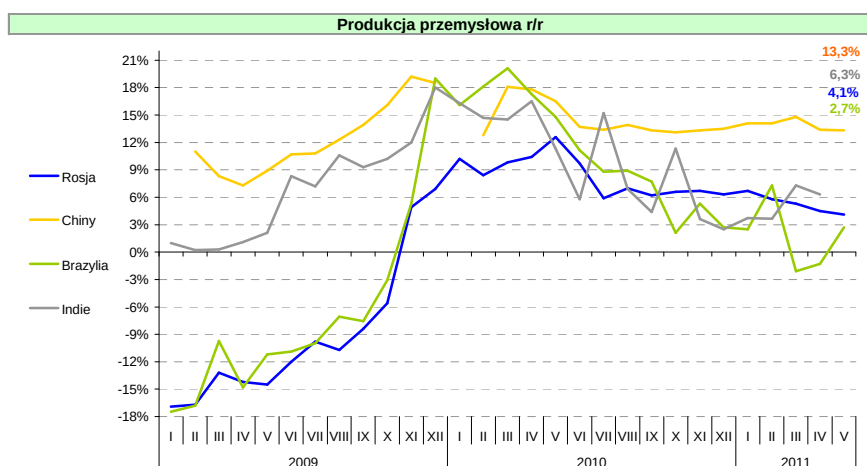
Wzrost gospodarczy



Źródło: Reuters.

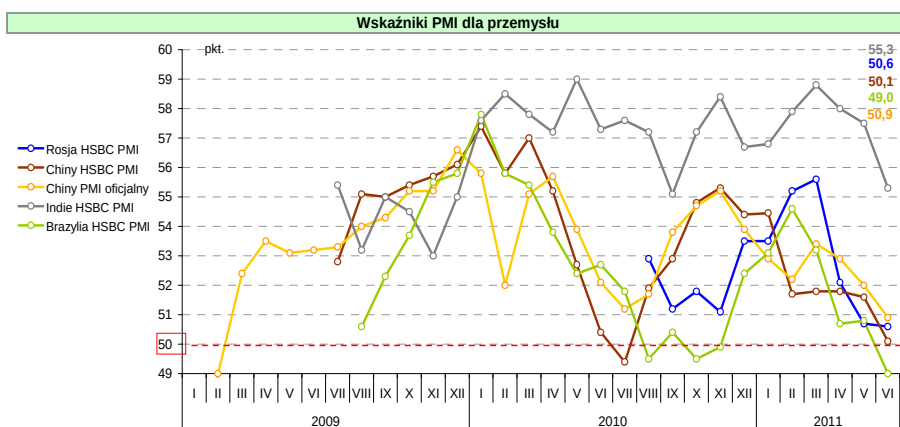
- W I kwartale 2011 r. chińska gospodarka rozwijała się w tempie podobnym do zanotowanego w IV kwartale 2010 r. Natomiast w Rosji i Brazylii odnotowano spadek dynamiki wzrostu PKB odpowiednio do 4,1% i 4,2%.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters.

- W maju 2011 r. zmniejszenie dynamiki produkcji przemysłowej odnotowano w Chinach, Rosji i Indiach. W **Brazylii** w maju 2011 odnotowano wzrost produkcji przemysłowej o 2,7% r/r, po dwóch miesiącach spadku.

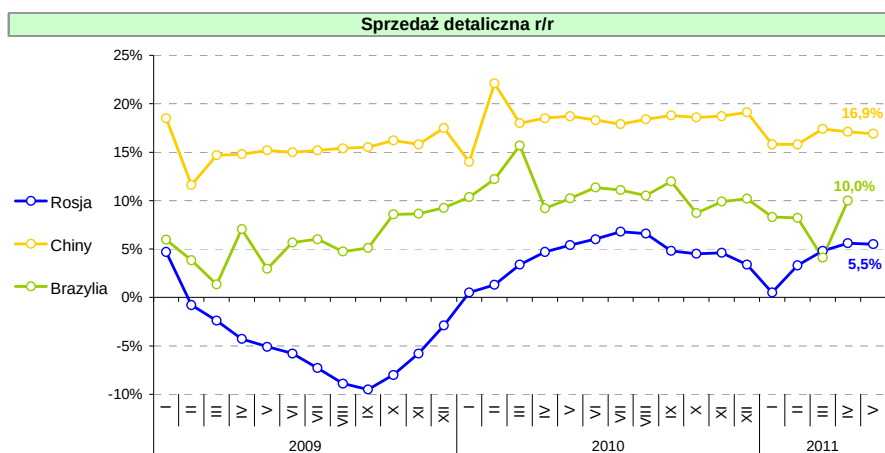


Źródło: Reuters.

Departament Analiz i Skarbu

- W czerwcu 2011 r. we wszystkich krajach z grupy BRIC odnotowano spadek wskaźnika PMI. Najniższy poziom wskaźnika, 49,0pkt, zanotowano w Brazylii.

Sprzedaż detaliczna

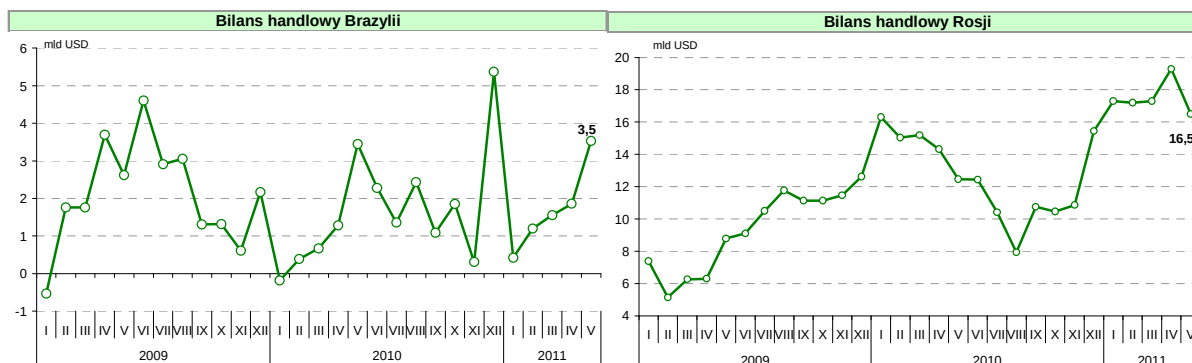


Źródło: Reuters (brak danych dotyczących Indii).

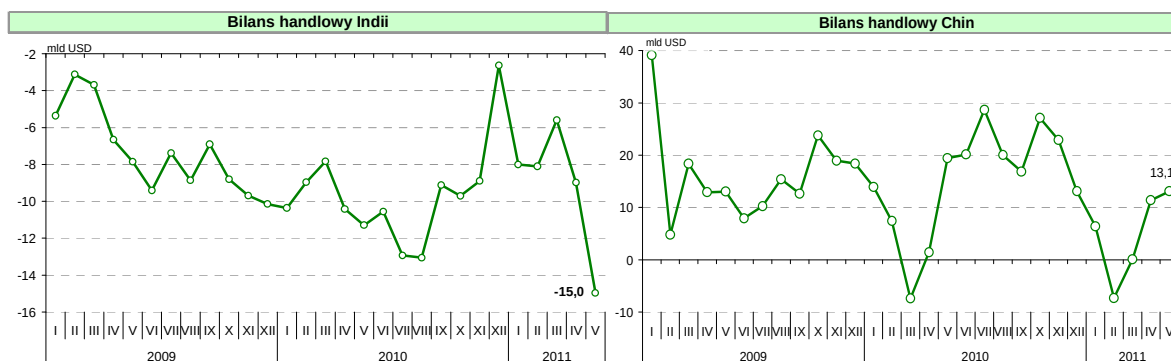
- W maju 2011 r. sprzedaż detaliczna **Chin** wzrosła o 16,9% r/r. W **Rosji** dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 5,5% r/r. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w Brazylii w kwietniu br. wyniosło 10,0%.

Handel zagraniczny

- Wśród krajów BRIC, w maju 2010 r. nadwyżkę handlową wykazały **Brazylia, Chiny i Rosja**. Deficyt handlowy **Indii** pogłębił się i wyniósł 15,0 mld USD.

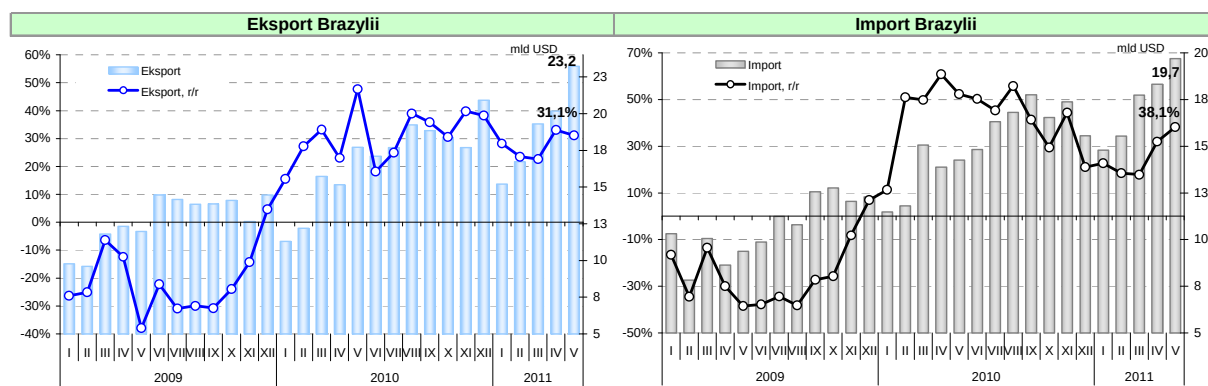


Źródło: Reuters.

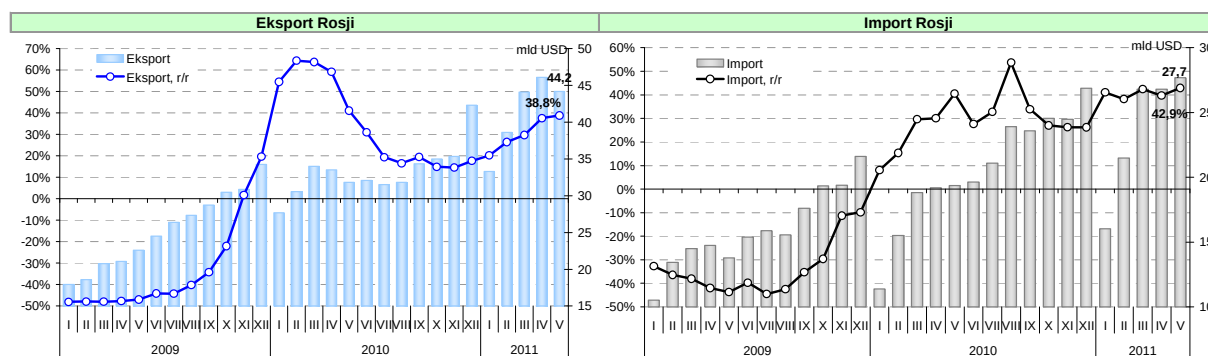


Źródło: Reuters.

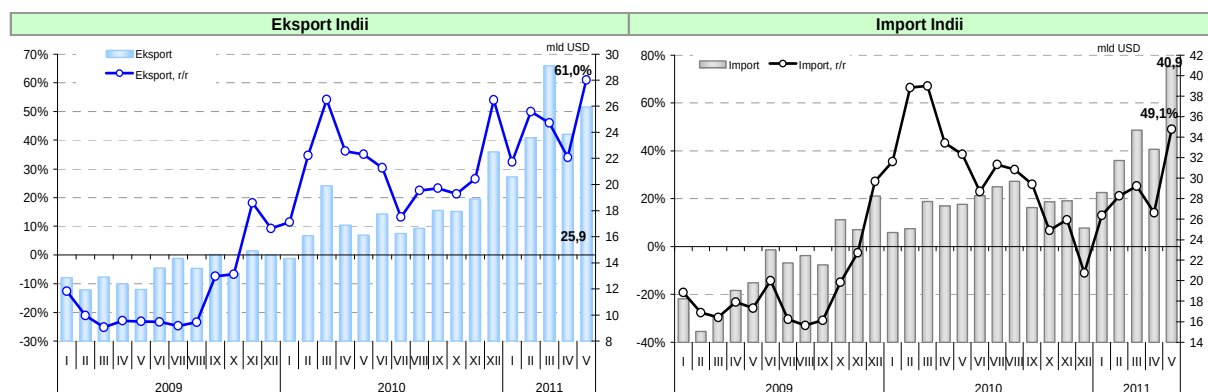
Departament Analiz i Skarbu



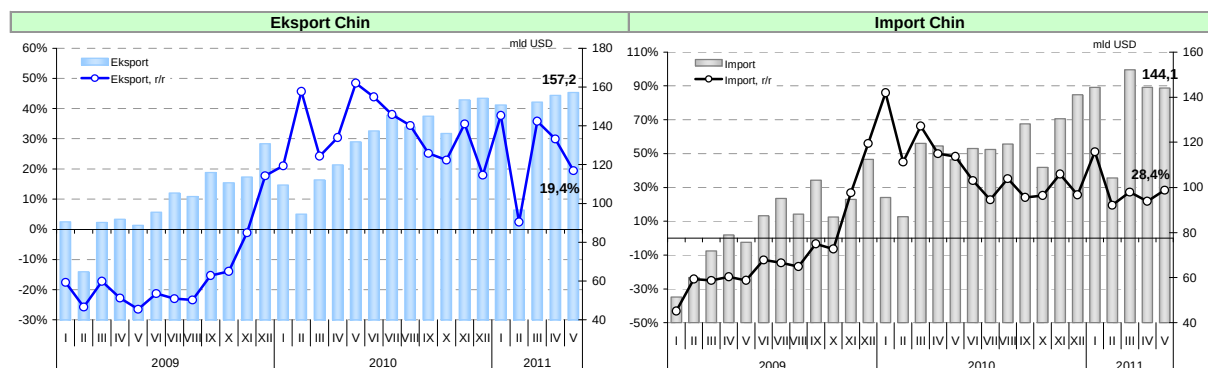
Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

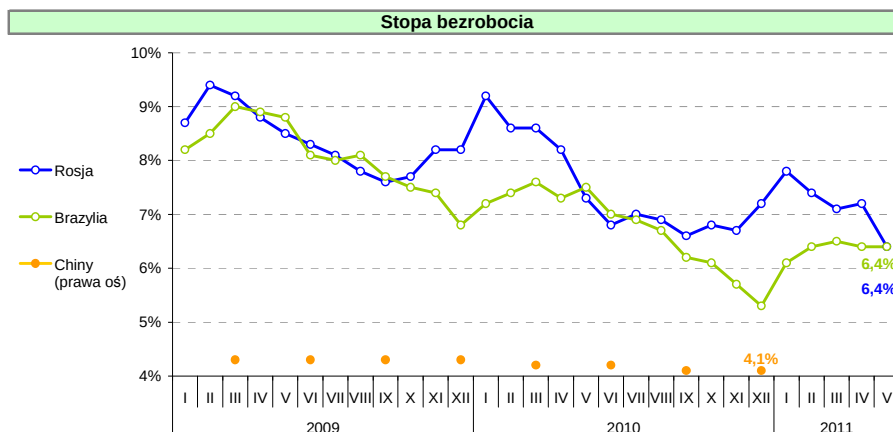


Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

Rynek pracy

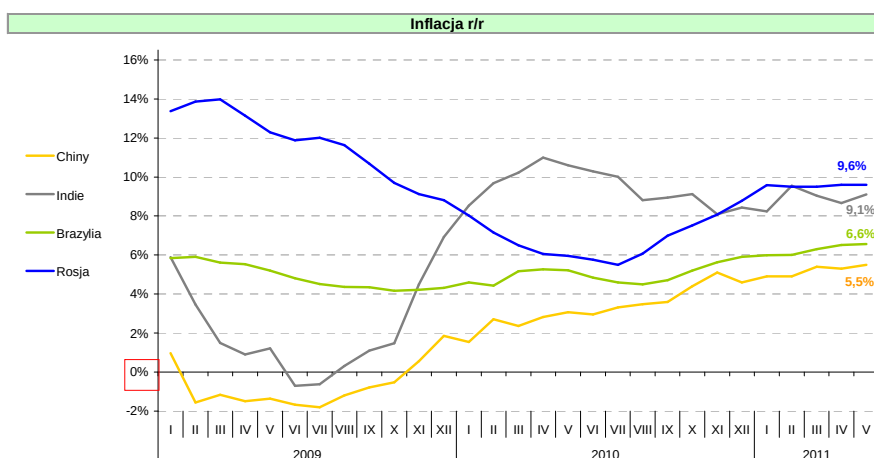


Źródło: Reuters, (brak danych dla Indii oraz kwartalne dane dla Chin).

- Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w Brazylii w maju wyniosła 6,4%. W Rosji stopa bezrobocia spadła do 6,4%, a liczba bezrobotnych ukształtowała się na poziomie ok. 4,9 mln osób.

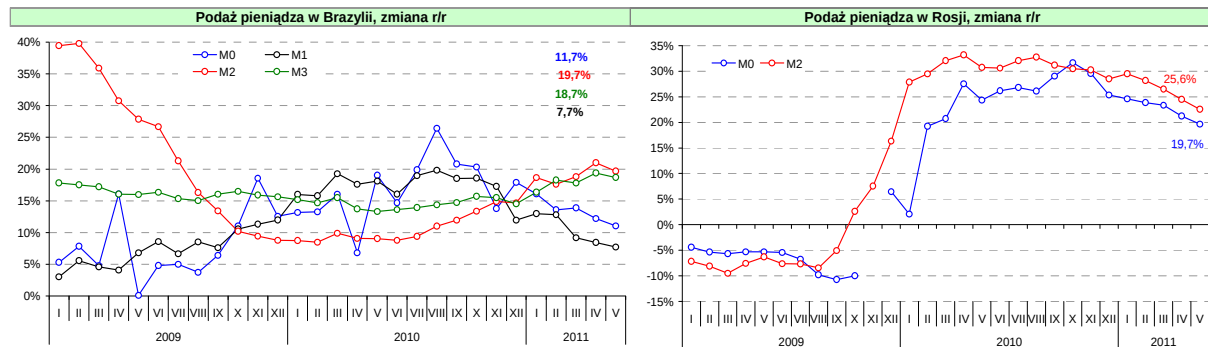
Inflacja

- W maju 2011 r. w Indiach i Chinach utrzymała się rosnąca tendencja cen, natomiast w Rosji i Brazylii roczna dynamika cen była podobna do zanotowanej w poprzednich okresach. W Brazylii na początku czerwca bank centralny w celu ograniczenia presji inflacyjnej i schłodzenia gospodarki podniósł główną stopę procentową o 25 p.b. do 12,25%, po podwyżce w kwietniu i marcu o 25 p.b. Bank centralny **Indii** w celu dalszego zmniejszenia presji inflacyjnej w czerwcu ogłosił kolejną podwyżkę głównych stóp procentowych (o 25 pb).

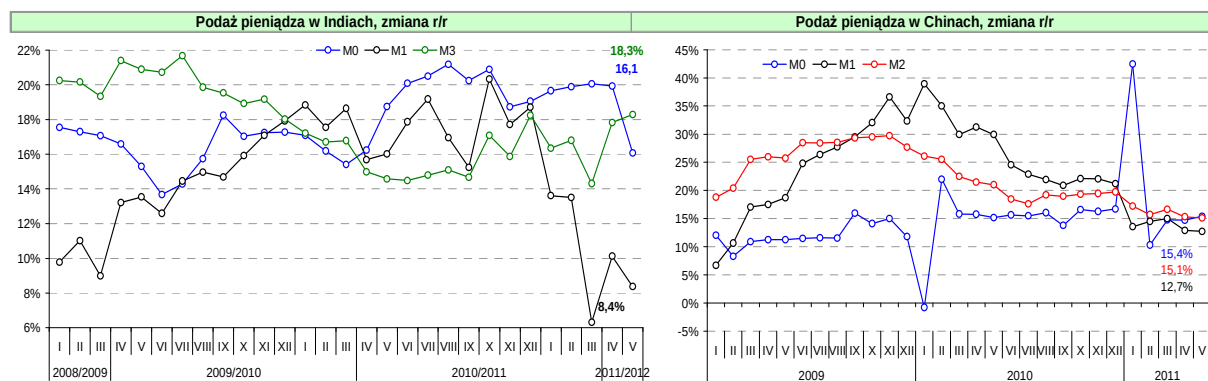


Źródło: Reuters.

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters.

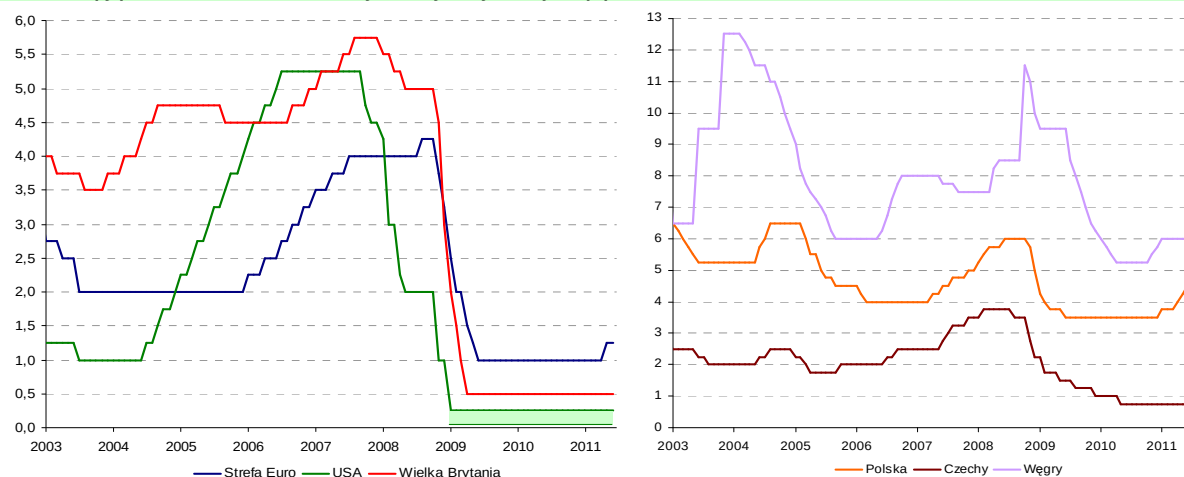


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

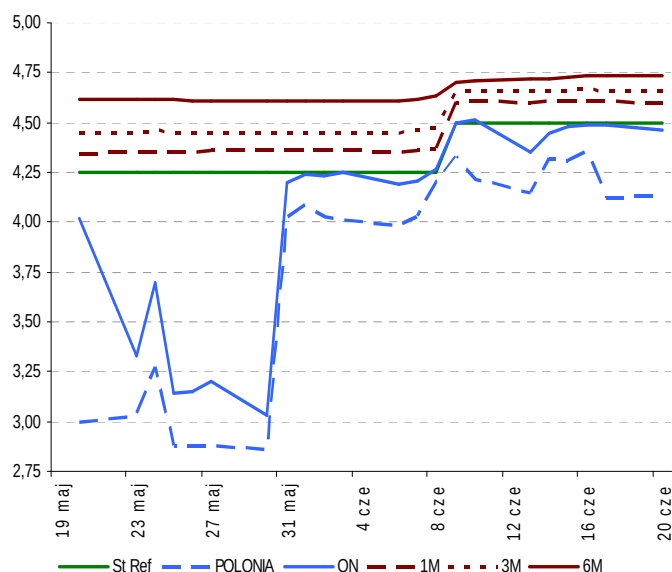
- ♦ Europejski Bank Centralny pozostawił w czerwcu stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna od kwietnia b.r. wynosi 1,25%).
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w czerwcu podniosła stopy procentowe NBP o 25 p.b. (stopa referencyjna wzrosła do poziomu 4,50%).
- ♦ Stopy procentowe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

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

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

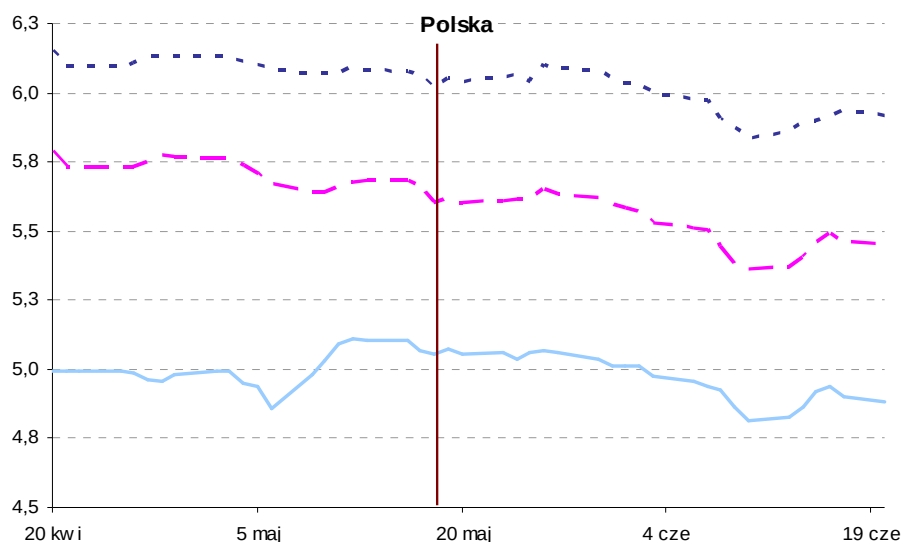


Źródło: Reuters

- ♦ W analizowanym okresie wszystkie stawki depozytowe WIBOR wzrosły w reakcji na podwyżkę stóp procentowych NBP na początku czerwca. Wzrost stóp NBP był częściowo zdyskontowany w wycenie stawek depozytowych o terminie zapadalności powyżej miesiąca. Sześciomiesięczna stawka depozytowa WIBOR wzrosła z poziomu 4,62% do 4,74%, trzymiesięczna z 4,45% do 4,66%, natomiast miesięczna z 4,35% do poziomu 4,60%. W dalszym ciągu na rynku pieniężnym utrzymuje się duża nadpłynność oraz wahania oprocentowania depozytów jednodniowych.

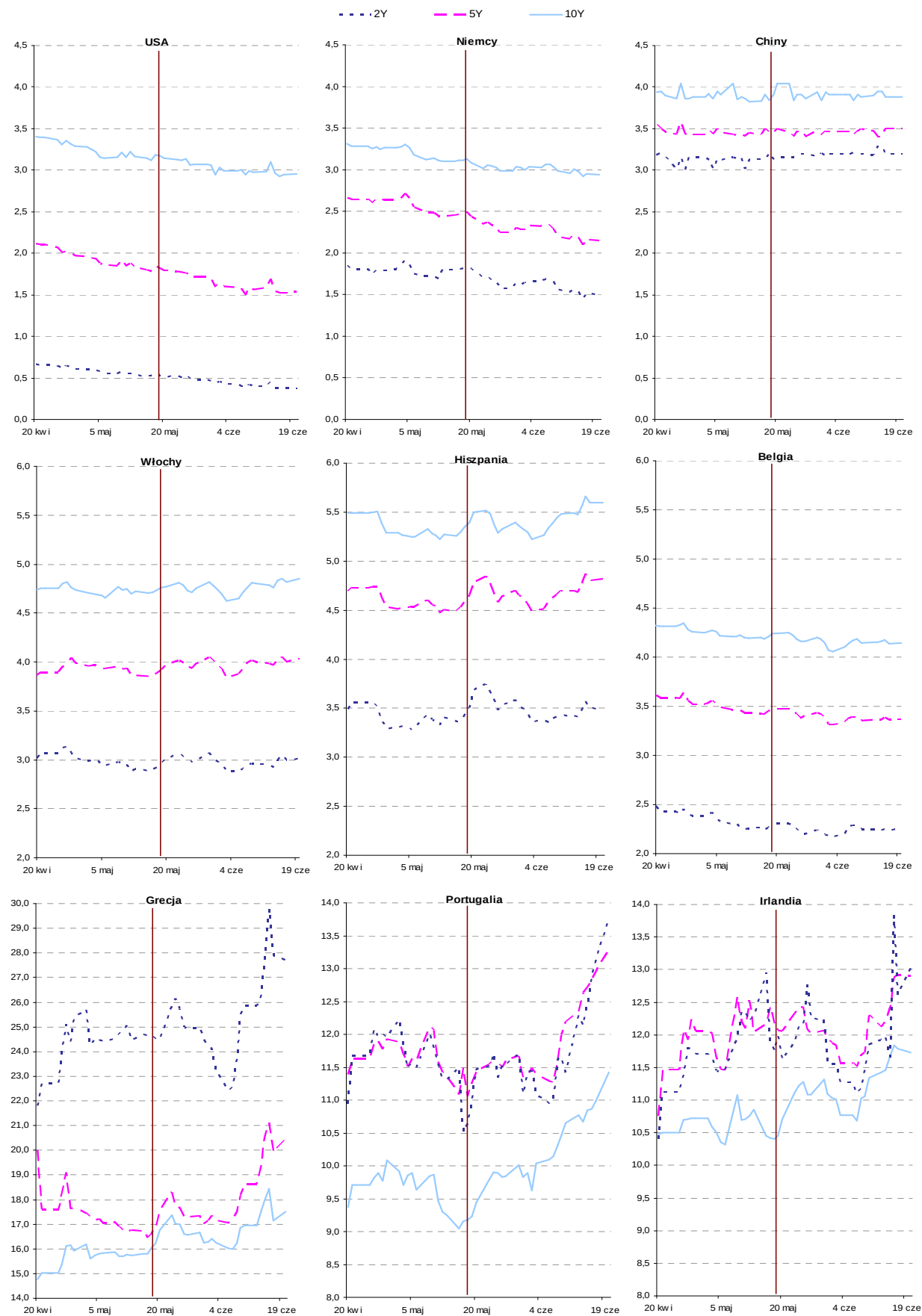
2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 19 maja do 20 czerwca krzywa dochodowości obligacji niemieckich obniżyła się i jednocześnie się wystromiła. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 17 p.b. do poziomu 2,96%, 5-letnich o 32 p.b. do poziomu 2,18%, 2-letnich o 31 p.b. do poziomu 1,52%. Spadek dochodowości nastąpił przede wszystkim w związku ze zmniejszeniem oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych po publikacji słabych danych gospodarczych – głównie w USA i w mniejszym stopniu w strefie euro oraz wzrostem awersji do ryzyka związanym z ewentualną restrukturyzacją długu Grecji. Ponadto, na wzrost popytu na obligacje wpłynęła trwająca od początku maja br. korekta na rynkach surowców i kapitałowych.
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się również krzywa dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich obniżyła się o 21 p.b. do poziomu 2,96%, 5-letnich o 30 p.b. do poziomu 1,53% i 2-letnich o 16 p.b. do poziomu 0,37%. Głównymi przyczynami spadku rentowności tych papierów były: znacznie słabsze od oczekiwań dane makroekonomiczne USA (zwłaszcza z rynku pracy, z sektora przemysłowego oraz niższe wskaźniki koniunktury), a także wzrost awersji do ryzyka na rynku europejskim. Dodatkowym czynnikiem powodującym wzrost popytu na obligacje amerykańskie stały się spadki cen surowców i korekta indeksów giełdowych.
- ♦ W okresie od 19 maja do 20 czerwca 2011 r. znacząco wzrosła rentowność obligacji portugalskich, irlandzkich i greckich powodując w znacznie mniejszym stopniu wzrost rentowności w innych krajach europejskich posiadającymi wysokie zadłużenie. Sygnały o konieczności powiększenia transzy pomocowej dla Grecji wraz z zapowiedziami polityków niemieckich aby włączyć inwestorów prywatnych w ewentualną restrukturyzację zadłużenia Grecji, spowodowały wzrost rentowności 10-letnich obligacji greckich o 122 p.b. do poziomu 17,44%, irlandzkich o 128 p.b. do poziomu 11,73% oraz portugalskich o 219 p.b. do poziomu 11,42%. W analizowanym okresie w reakcji na wzrost rentowności obligacji krajów europejskich, które utraciły wiarygodność na rynku finansowym, wzrosła także – w znacznie mniejszym stopniu – rentowność 10-letnich obligacji hiszpańskich o 19 p.b. do poziomu 5,59% i włoskich o 9 p.b. do poziomu 4,85%.
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-letnich obniżyła się o 15 p.b. do poziomu 4,91%, obligacji 5-letnich o 16 p.b. do poziomu 5,46%, a 10-letnich o 13 p.b. do poziomu 5,92%. Na rynku krajowym dochodowość papierów skarbowych spadła za sprawą zasygnalizowania przez członków Rady Polityki Pieniężnej powstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp oraz ograniczenia podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym



Źródło: Reuters

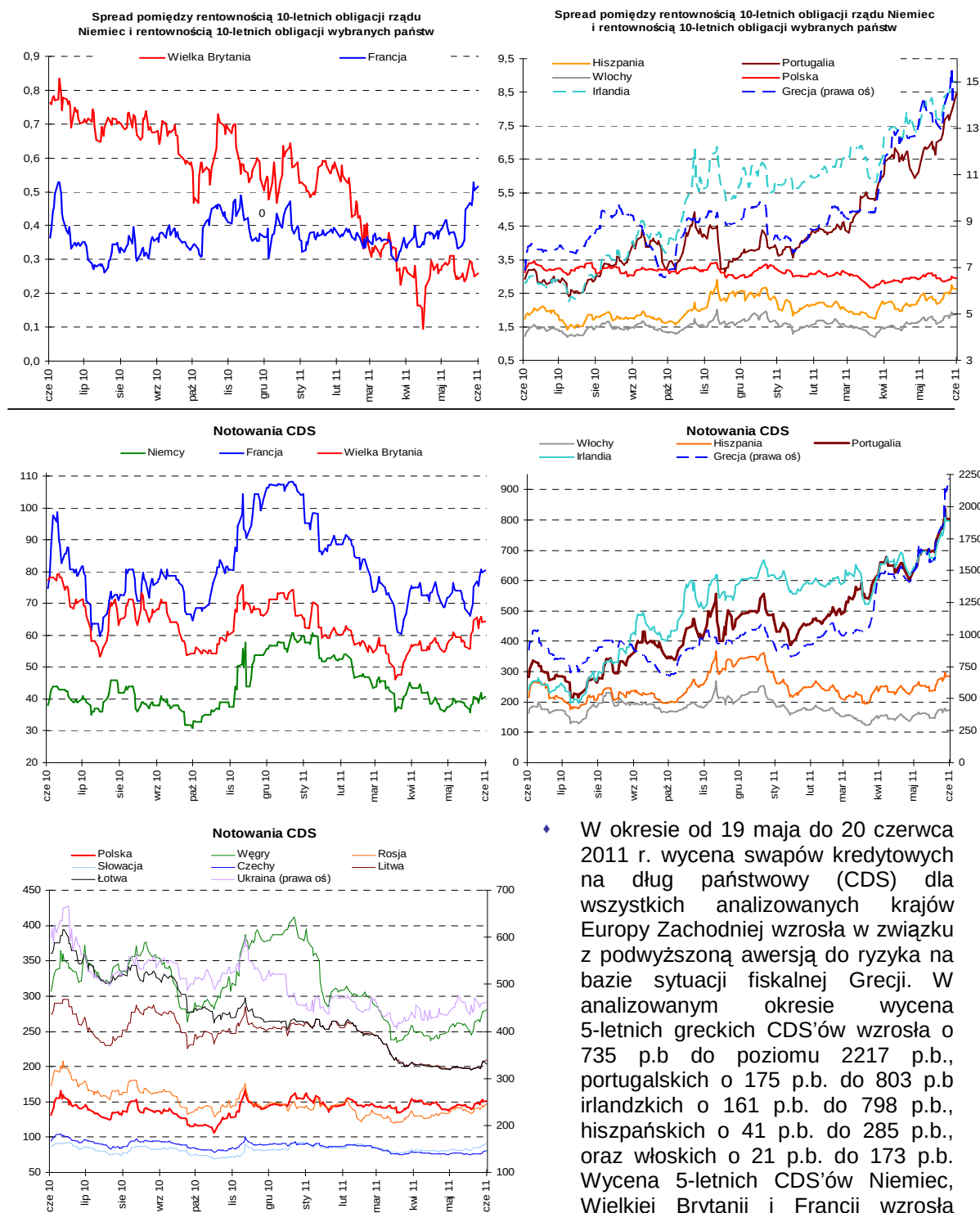
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Reuters

- W okresie od 19 maja do 20 czerwca 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE wzrosły przede wszystkim z powodu zwiększającej się awersji do ryzyka związanej ze spekulacjami dotyczącymi restrukturyzacji zadłużenia Grecji. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji portugalskich (o 236 p.b.), irlandzkich (o 145 p.b.) i greckich (o 139 p.b.), w znacznie mniejszym stopniu w przypadku obligacji hiszpańskich (o 37 p.b.) i włoskich (o 26 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 3 p.b. do poziomu 296 p.b.

Spread (p.p.)



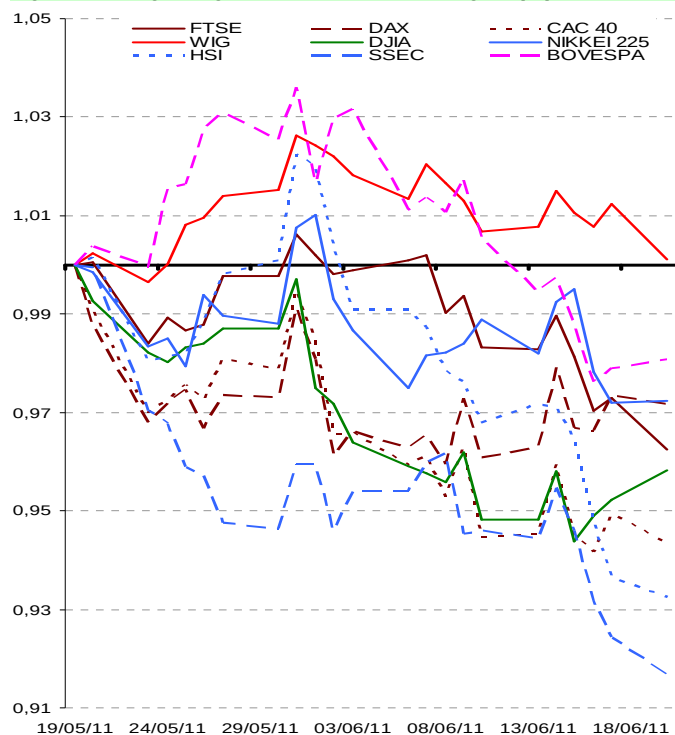
Źródło: Reuters

- W okresie od 19 maja do 20 czerwca 2011 r. wycena swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) dla wszystkich analizowanych 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 735 p.b. do poziomu 2217 p.b., portugalskich o 175 p.b. do 803 p.b. irlandzkich o 161 p.b. do 798 p.b., hiszpańskich o 41 p.b. do 285 p.b., oraz włoskich o 21 p.b. do 173 p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Niemiec, Wielkiej Brytanii i Francji wzrosła znacznie mniej tj. od 3 do 8 p.b.

- ♦ W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 6 do 14 p.b. Jedynie wycena CDS'ów Ukrainy i Węgier została przeceniona mocniej. Wycena ukraińskich CDS'ów wzrosła o 22 p.b. do 461 p.b. a węgierskich o 30 p.b. do 280 p.b.
- ♦ Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 13 p.b. do poziomu 151 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)

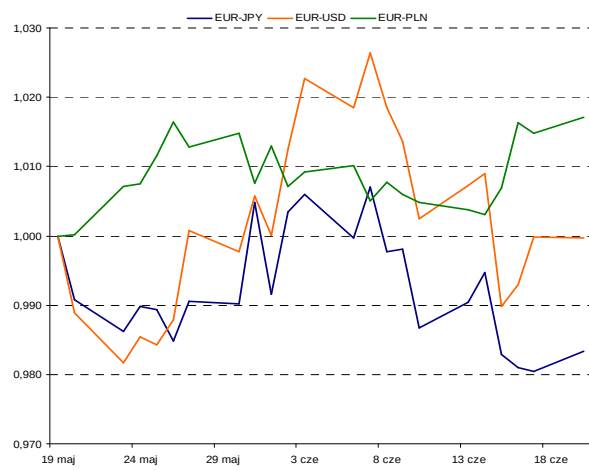


Źródło: Reuters

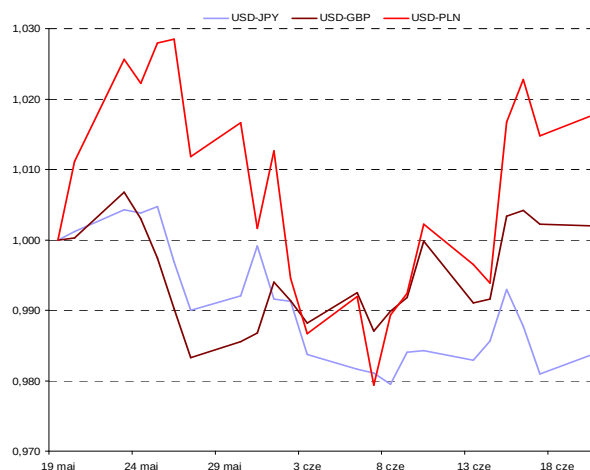
- ♦ W okresie od 19 maja do 20 czerwca 2011 r. główne indeksy giełdowe na świecie odnotowały spadki. Przyczyną spadków stały się między innymi: publikacja słabych danych przede wszystkim z USA oraz w mniejszym stopniu krajów Azji i Europy, trwająca korekta na rynkach surowców, restrykcyjna polityka monetarna w Chinach i Indiach oraz kryzys finansowy w krajach peryferyjnych strefy euro. W analizowanym okresie amerykański indeks DJI spadł o 4,2%, brazylijski BOVESPA o 1,9%, hongkoński HSI o 6,8%, a niemiecki DAX o 2,8%.
- ♦ W analizowanym okresie na tle silnych spadków głównych indeksów giełdowych na świecie polski indeks WIG wzrósł o 0,1% do poziomu 48 800,36 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut



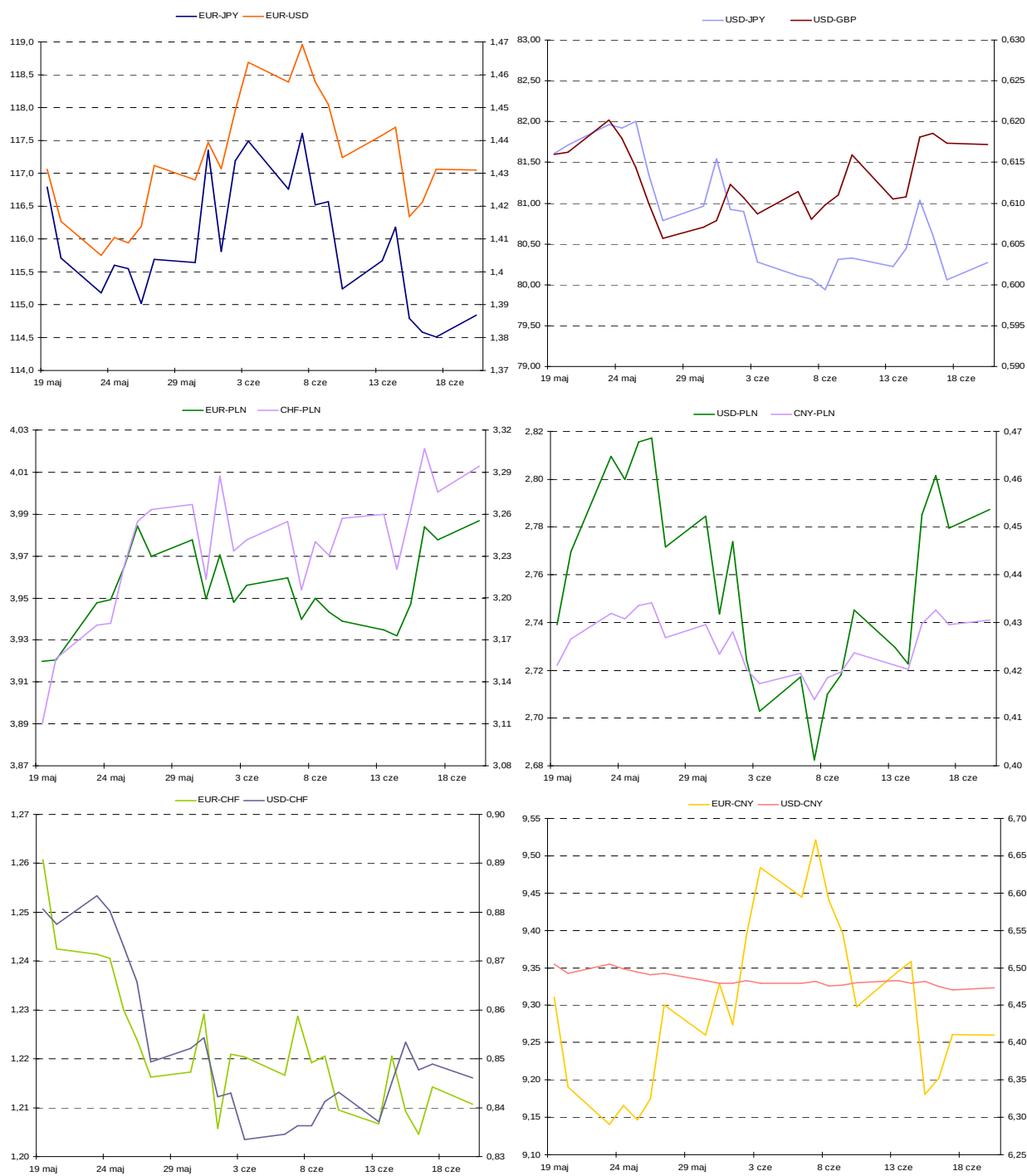
Źródło: Reuters



Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Na początku analizowanego okresu euro umocniło się do dolara amerykańskiego w związku z publikacją słabszych danych z USA. Wzrostowy trend na kursie EUR-USD odwrócił się po wzroście awersji do ryzyka związanym z sytuacją fiskalną Grecji. W konsekwencji kurs EUR-USD wrócił do poziomu z początku okresu 1,4310.
- ♦ W okresie od 19 maja do 20 czerwca 2011 r. złoty osłabił się w stosunku do euro o 1,7% (z poziomu 3,9199 do poziomu 3,9869) a w stosunku do dolara amerykańskiego o 1,8% (z poziomu 2,7391 do poziomu 2,7872) przede wszystkim z powodu wzrostu awersji do ryzyka na rynkach walutowych regionu związanym z ewentualną restrukturyzacją długu Grecji oraz brakiem sprzedaży walut przez Ministerstwo Finansów na rynku międzybankowym pod koniec analizowanego okresu.

Notowania walut

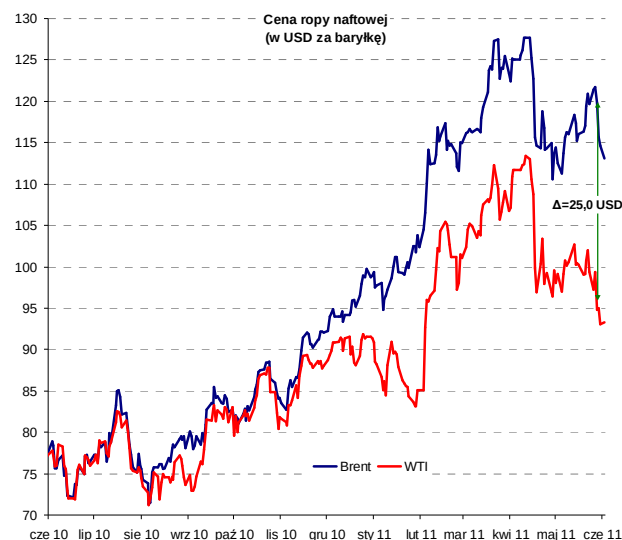


Źródło: Reuters



Rynek surowców naturalnych

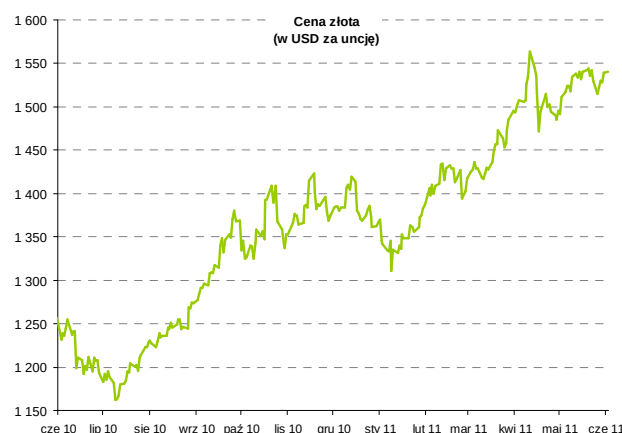
Ropa naftowa



Źródło: Reuters

W okresie od 20 maja do 20 czerwca cena ropy Brent spadła o 1,2%, a WTI o 4,9%. Do połowy czerwca cena ropy rosła m.in. ze względu na rekomendacje największych banków inwestycyjnych prognozujących wzrost ceny ropy w przyszłości, brak konsensusu krajów OPEC w sprawie zwiększenia limitów produkcji ropy, a także spadek zapasów w USA wywołany uszkodzeniem rurociągu transportującego ropę z Kanady. Później jednak rosnące obawy o spadek tempa wzrostu gospodarczego na świecie zwiększyły przekonanie inwestorów o zmniejszeniu popytu na ropę, co doprowadziło do spadku jej ceny. Na koniec analizowanego okresu cena ropy Brent wyniosła 113,1 USD za baryłkę, a WTI 93,2 USD za baryłkę. Różnica pomiędzy ceną ropy Brent i WTI na 20 czerwca wyniosła 19,8 USD za baryłkę, ale w między czasie sięgała nawet 25,0 USD za baryłkę.

Złoto

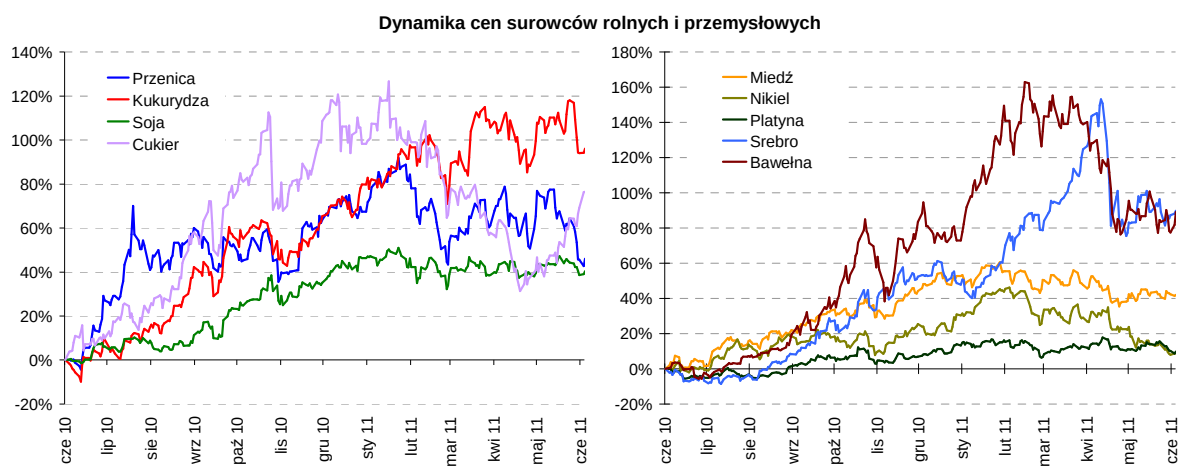


Źródło: Reuters

W analizowanym okresie cena złota utrzymywała się w trendzie wzrostowym w kierunku szczytu z kwietnia. Było to spowodowane, m.in. obawami o spowolnienie wzrostu gospodarczego na świecie oraz spekulacjami na temat dalszej pomocy finansowej lub restrukturyzacji zadłużenia Grecji. Nie bez znaczenia była również wysoka inflacja, której towarzyszyła luźna polityka pieniężna największych banków centralnych. W konsekwencji inwestorzy chcący się zabezpieczyć przed realną utratą wartości pieniądza kupowali złoto. Na 20 czerwca jego cena wyniosła 1 540,0 USD za uncję.

Surowce rolne i przemysłowe

Ceny pszenicy i kukurydzy spadły (odpowiednio o 18,8% i 6,4%) m.in. w związku z decyzją senatu USA znoszącą subsydia dla produkcji etanolu oraz cła na jego import od początku lipca 2011 r. (oba surowce rolne służą do produkcji etanolu). Spadkowi ceny pszenicy sprzyjała także decyzja o zniesieniu zakazu eksportu pszenicy z Rosji. Likwidacja cła na import etanolu do USA spowodowała z kolei, że wzrosła cena cukru (o około 26%). W ocenie inwestorów decyzje administracyjne USA spowodują wzrost importu etanolu z Brazylii, gdzie jest on produkowany przy dużym udziale cukru. Ceny surowców przemysłowych oraz bawełny i srebra w analizowanym okresie nie podlegały znaczącym zmianom.



Źródło: Reuters