

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Lipiec 2011*



Synteza

Polska

- ♦ Polską gospodarkę w czerwcu charakteryzowały następujące istotne wskaźniki makroekonomiczne:
 - spadek dynamiki sprzedaży detalicznej do 10,9% r/r,
 - spadek dynamiki budowlano-montażowej wyniosła do 17,0% r/r,
 - spadek dynamiki przemysłowej obniżyła się do 2,0% r/r,
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 3,6% r/r,
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,8% r/r,
 - spadek stopy bezrobocia do 11,7%.
- ♦ Zanotowano zbilansowane (zerowe) saldo na rachunku obrotów bieżących i spadek skumulowanego 12-miesięcznego deficytu do ok. 3,9% PKB.
- ♦ W czerwcu nastąpił spadek inflacji CPI – do poziomu 4,2% r/r (z poziomu 5,0% r/r zanotowanego w maju), przy stabilizacji inflacji bazowej netto na poziomie 2,4% r/r.
- ♦ NBP opublikował lipcowy raport o inflacji, zgodnie z którym wg tzw. ścieżki centralnej:
 - inflacja CPI wyniesie: 4,0% w 2011 r., 2,7% w 2012 r. i 2,4% w 2013 r.,
 - wzrost PKB wyniesie: 4,0% w 2011 r., 3,2% w 2012 r. i 2,9% w 2013 r.

Europa Zachodnia

- ♦ W państwach Europy Zachodniej w ostatnich miesiącach widoczne było spowolnienie rozwoju gospodarczego. Opublikowane w lipcu dane wskazywały na:
 - spadek tempa wzrostu produkcji przemysłowej w strefie euro w kwietniu i maju (do odpowiednio 5,3% r/r i 4,0% r/r), w porównaniu do I kw. br. (6,6% r/r) i wzrostu w całym 2010 r. (7,5%).
 - spadek wskaźnika PMI dla przemysłu we wszystkich wybranych państwach Europy Zachodniej – w przypadku Włoch, Hiszpanii, Grecji i Irlandii kształtując się poniżej 50 pkt. i wskazując na pogorszenie sytuacji w sektorze.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 21.06.-19.07.2011 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

- obniżenie konsumpcji w strefie euro – sprzedaż detaliczna w maju spadła o 1,9% r/r, przy istotnym wpływie spadku sprzedaży detalicznej w Niemczech o 4,4% r/r, a także przy niższej dynamice we Francji i Wielkiej Brytanii.
- wzrost liczby osób bezrobotnych w strefie euro w maju – pierwszy od września ub. r., do którego przyczyniło się zacieśnienie fiskalne obejmujące redukcję zatrudnienia w sferze budżetowej, co wraz z wysoką inflacją 2,7% r/r przyczyniło się to do ograniczenia siły nabywczej konsumentów.
- Do istotnych działań, mających zapobiec dalszemu rozwojowi kryzysu zadłużenia należały:
 - przyznanie przez państwa strefy euro dalszej pomocy finansowej dla Grecji (109 mld EUR do 2014 r.),
 - przyjęcie przez włoski parlament programu redukcji długu publicznego oraz deficytu sektora finansów publicznych (o 48 mld EUR w ciągu 3 lat).
- Agencje ratingowe dokonały obniżek oceny sytuacji fiskalnej państw Europy Zachodniej:
 - Portugalii (Moody's do „Ba2”, perspektywa negatywna),
 - Irlandii (Moody's do „Ba1”, perspektywa negatywna),
 - Grecji (Moody's do „Caa1”, Fitch do „CCC”, S&P do „CC”, perspektywa negatywna)
 - Cypru (Moody's do Baa1, S&P do „BBB+”, perspektywa negatywna).

Agencja Moody's umieściła rating Hiszpanii na poziomie „Aa2” na liście obserwacyjnej z możliwością jego obniżenia o jeden poziom.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ◆ Sytuacja gospodarcza regionu Europy Środkowo-Wschodniej ulegała stopniowej poprawie.
 - trwała odbudowa eksportu – istotny wpływ na niewielkie gospodarki regionu ma popyt zagraniczny, będący głównym czynnikiem generującym popyt na produkcję tych państw.
 - przemysł w regionie rozwijał się w wysokim tempie 8%-13% r/r, przy czym widoczne były oznaki wpływu spowolnienia w Europie Zachodniej – mały wartości wskaźników koniunktury w przemyśle PMI dla Polski, Czech i Węgier.
 - stopa bezrobocia we wszystkich państwach regionu stopniowo malała, będąc jednak wciąż znacznie powyżej poziomu z początku 2008 r.
- ◆ Państwa Europy Środkowo-Wschodniej charakteryzowała niska, a w przypadku Węgier i Słowacji ujemna dynamika sprzedaży detalicznej, obrazująca słaby popyt ze strony gospodarstw domowych. Wyjątkami były Polska i Ukraina, notujące wzrost konsumpcji w ostatnich miesiącach.
- ◆ W ocenie agencji ratingowych sytuacja fiskalna niektórych państw regionu uległa poprawie. Wzrosły ratingi:
 - Bułgarii (Moody's do „Baa2”, perspektywa stabilna),
 - Estonii (Fitch do „A+”, perspektywa stabilna),
 - Rumunii (Fitch do „BBB-”, perspektywa stabilna).

USA

- ♦ Na początku sierpnia w Izbie Reprezentantów uchwalono plan dotyczący podniesienia limitu zadłużenia, zgodnie z którym limit ustawowy zostanie zwiększony o 900 mld USD, a na koniec 2011 r. dodatkowo o ok. 1,5 bln USD. Uzgodniono również, że podwyższony limit zadłużenia zostanie zrównoważony programem oszczędności obejmującym okres 10 lat. Ponadto powołano komisję specjalną, zadaniem której jest przedstawienie do końca grudnia 2011 r. programu oszczędzania. A jeżeli taki plan nie zostanie przedstawiony, cięcia zostaną uruchomione w trybie automatycznym i będą dotyczyły m. in. wydatków na armię oraz na leczenie ludzi biednych i emerytów.
- ♦ Dane o sytuacji na rynku pracy okazały się gorsze od oczekiwań. Stopa bezrobocia wzrosła w maju do 9,2% wobec prognoz na poziomie 9,1%. Ogólna liczba bezrobotnych zwiększyła się do 14,1 mln osób.
- ♦ W czerwcu popyt na nieruchomości zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym pozostawał słaby. Sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła o 8,8% r/r, lecz w porównaniu do poprzedniego miesiąca tempo spadku sprzedaży było znacznie mniejsze. Na rynku pierwotnym odnotowano wzrost sprzedaży o 1,6% r/r, co było pozytywnym sygnałem.

BRIC

- ♦ Wśród krajów BRIC głównym problemem wciąż pozostaje presja inflacyjna. Największą dynamikę wzrostu cen w czerwcu odnotowano w Indiach (9,4% r/r) i Rosji (9,4% r/r). W lipcu bank centralny Indii ogłosił kolejną podwyżkę stóp procentowych o 50 p.b.
- ♦ W Chinach w czerwcu dodatnie saldo bilansu handlowego było najwyższe od siedmiu miesięcy i wyniosło 22,3 mld USD wobec prognoz na poziomie 14,3 mld USD. W wyniku spadku cen surowców na rynkach światowych i malejącego popytu krajowego nastąpiło zmniejszenie wartości importu. W eksporcie natomiast widoczna była kontynuacja dotychczasowego trendu wzrostowego. W Indiach deficyt handlowy w maju 2011 r. osiągnął 15 mld USD i był największy od września 2008 r.

Rynki finansowe

- ♦ Na rynkach finansowych nastąpił wzrost awersji inwestorów do ryzyka pod wpływem dalszego rozwoju kryzysu zadłużeniowego w strefie euro i przedłużających się negocjacji ws. podniesienia limitu długu w USA. Kolejne obniżki ratingów państw strefy euro oraz zapowiedź możliwej obniżki ratingu dla Włoch przez Moody's wraz z trwającymi trudnymi negocjacjami ws. dalszej pomocy finansowej dla Grecji, skutkowały łącznie silnym wzrostem rentowności obligacji Grecji, Irlandii i Portugalii (do odpowiednio 18,2%, 14,5% i 13,3% dla obligacji 10-letnich) oraz Hiszpanii i Włoch (do odpowiednio 6,4%, i 6,0% dla obligacji 10-letnich). W efekcie na rynkach bazowych* nastąpił spadek rentowności obligacji, ponieważ inwestorzy zamykając pozycje na najbardziej zagrożonych rynkach – lokowali środki w mniej ryzykownych aktywach amerykańskich i niemieckich.

* amerykański i niemiecki rynek finansowy

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Na rynku krajowym dochodowość papierów skarbowych spadła w wyniku:
 - ograniczenia przez MF podaży papierów skarbowych,
 - postrzegania Polski jako bezpieczny rynek,
 - zasygnalizowania przez członków RPP powstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp procentowych NBP.
- ◆ Na rynku walutowym wzrost awersji inwestorów do ryzyka skutkował w analizowanym okresie rekordowym umocnieniem się kursu walutowego CHF (do poziomu 0,82 za USD i 1,15 za EUR). Ponadto nastąpiło wzmocnienie dolara względem euro. W efekcie w analizowanym okresie złoty osłabił się do poziomów (2,89 za USD, 4,04 za EUR, 3,50 za CHF). Osłabienie złotego, szczególnie jeśli byłoby trwałe, miałoby niekorzystny wpływ na polską gospodarkę. Spadek wartości złotego względem dolara amerykańskiego (głównej waluty rozliczeniowej w transakcjach międzynarodowych) skutkuje bowiem m.in. wzrostem cen importowanych surowców i paliw, a osłabienie złotego względem CHF i EUR skutkuje m.in. wzrostem wyceny złotowej walutowych kredytów mieszkaniowych, podnosząc poziom ryzyka kredytowego w bankach i skutkując ograniczeniem siły nabywczej ludności.
- ◆ Na rynku kapitałowym obawy o gospodarki europejskie oraz sektor finansowy, prowadzące do wzrostu awersji inwestorów do ryzyka, skutkowały:
 - istotnym spadkiem indeksów europejskich, w tym polskiego,
 - korektą spadkową indeksów amerykańskich i azjatyckich.

Rynek surowcowy

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:

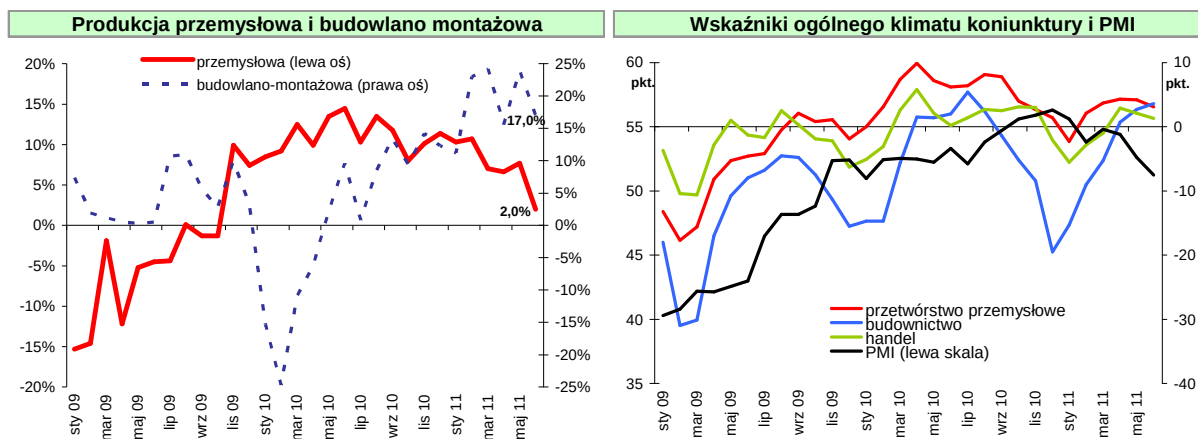
- ◆ Cena złota osiągnęła kolejny rekord 1 603,4 USD za uncję, a pod koniec lipca przekroczyła 1 620,0 USD za uncję.
- ◆ Ceny ropy naftowej wzrosły do poziomu 119,0 USD za baryłkę (Brent) i 97,5 USD za baryłkę (WTI).
- ◆ Wzrosły ceny surowców rolnych – po zapowiedzi Chin o planowanym zwiększeniu ich importu. Znacząco spadła natomiast cena bawełny – głównie w efekcie wzrostu jej produkcji przez Chiny.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

Produkcja przemysłowa

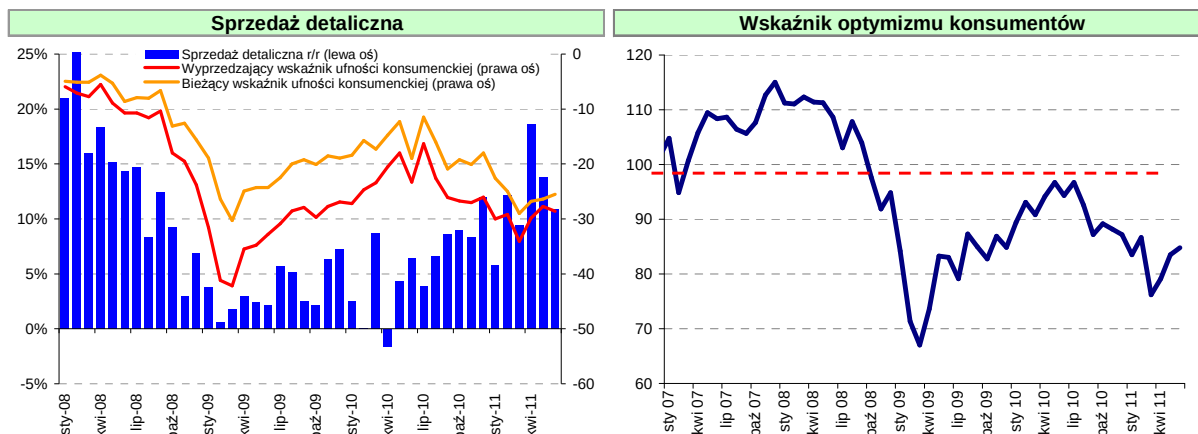


Źródło: Dane GUS, Markit

- ♦ **W czerwcu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* spadła do 2,0% r/r** (z 7,7% r/r w maju). Wzrost produkcji odnotowano w 23 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 22,1% r/r w produkcji metali i o 20,5% r/r w produkcji wyrobów z metali. Największy spadek (o 30,5%) nastąpił w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych. Dalszy spadek PMI oraz pozostałych wskaźników ogólnego klimatu koniunktury (poza budownictwem) – może wskazywać na niską dynamikę produkcji w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 2,2% niższa niż w czerwcu 2010 r.
- ♦ **Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w czerwcu wyniosła 17,0% r/r** (wobec 23,9% r/r w maju). Wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej w ostatnich miesiącach (pomiędzy 15% a 25% r/r) pozostaje spójna ze wzrostem wskaźnika koniunktury w budownictwie, trwającym od początku br. Dynamika produkcji podobnie jak w poprzednich miesiącach kształtowana była głównie w wyniku dalszego przyspieszenia robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 40,2% r/r, co najprawdopodobniej jest wynikiem realizacji inwestycji infrastrukturalnych. Ograniczająco na dynamikę produkcji wpłynął spadek w zakresie robót związanych ze wznoszeniem budynków (o 3,8% r/r). Dane te są zbieżne z danymi dotyczącymi budownictwa mieszkaniowego, zgodnie z którymi w I poł. 2011 r. oddano do użytkowania 13,1% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 27,2% mniej niż 2009 r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika ukształtowała się na poziomie 15,3% r/r.

* w cenach stałych

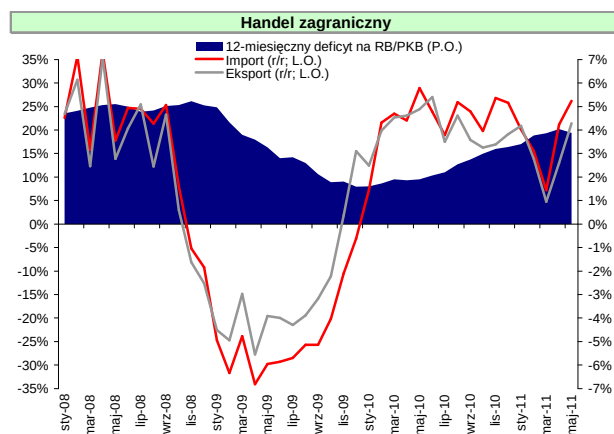
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- Dynamika sprzedaży detalicznej w czerwcu wyniosła 10,9% r/r wobec 13,8% r/r w maju. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży w prawie wszystkich kategoriach, w tym o 27,5% „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”. Natomiast spadła wartość sprzedaży prasy, książek i pozostałej sprzedaży detalicznej prowadzonej w wyspecjalizowanych sklepach (o 0,5% r/r).
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 6,4% r/r. Wzrost został zanotowany w prawie wszystkich kategoriach – poza sprzedażą „żywności, napojów i wyrobów tytoniowych” (spadek o 2,7% r/r) oraz sprzedażą prasy, książek i pozostałą sprzedażą detaliczną prowadzoną w wyspecjalizowanych sklepach (spadek o 1,8% r/r).
- Na wysoką dynamikę sprzedaży detalicznej wpływ miały jednocześnie: rosnący popyt konsumpcyjny i wzrost cen (w tym w wyniku wzrostu VAT). Natomiast wysoka zmienność dynamiki sprzedaży w ostatnich miesiącach jest w dużej mierze efektem bazy.

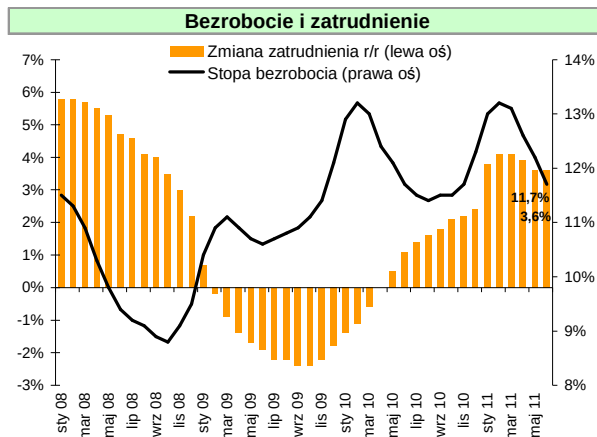
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym w maju br. zanotowano deficyt w wysokości prawie 1,0 mld EUR (podobnie jak w kwietniu po korekcie), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 13,1 mld EUR i eksportu 12,2 mld EUR.
- Natomiast rachunek bieżący (RB) w maju br. został zbilansowany (wobec 1,0 mld EUR deficytu w kwietniu po korekcie). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB obniżył się do ok. 3,9% PKB.

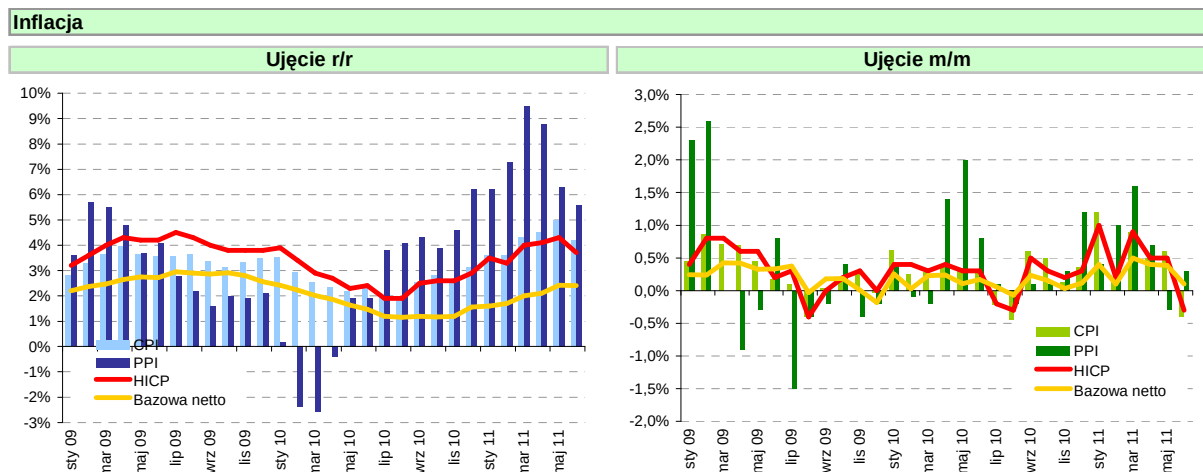
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

- ♦ Stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu br. spadła do 11,7% (zanotowanego również w czerwcu ub. r.) z poziomu 12,2% zanotowanego w maju br. Liczba bezrobotnych wyniosła 1,8 mln osób.
- ♦ Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,6%), a najniższą w wielkopolskim (8,6%).
- ♦ W czerwcu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 68,3 tys. ofert pracy. Jednocześnie 405 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 42,3 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 29,3 tys.
- ♦ Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w czerwcu 2011 r. o 3,6% r/r i 0,2% w skali miesiąca, przekraczając 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 5,8% r/r i wyniosło 3 600 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w czerwcu o 1,6% r/r, przy spadku wskaźnika inflacji do poziomu 4,2% r/r.

Inflacja

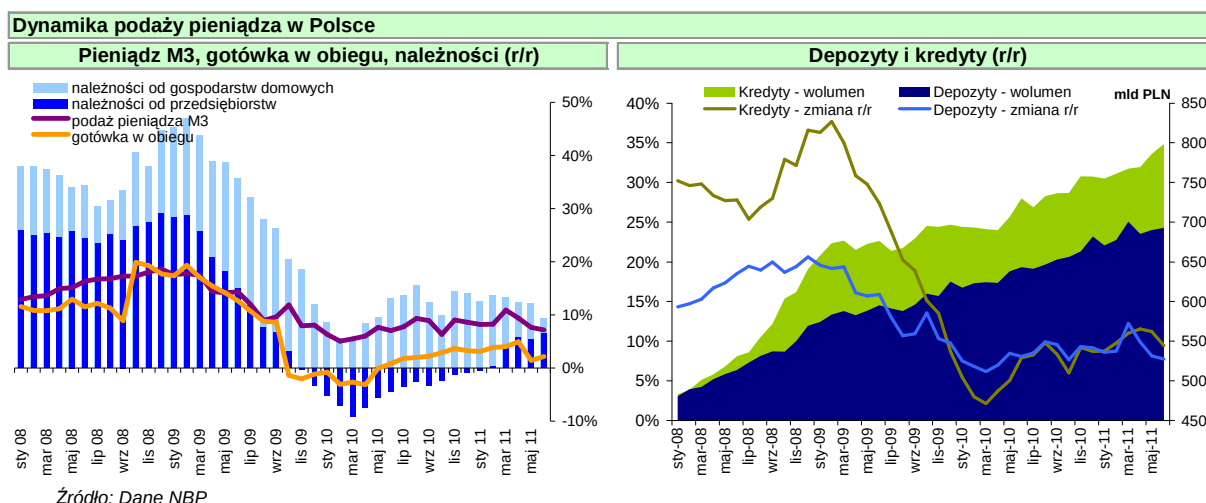


Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- ♦ **W czerwcu wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) obniżył się skokowo do 4,2% r/r z 5,0% r/r zanotowanego w maju.** CPI pozostaje jednak nadal znacząco powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 6,4% r/r), w tym **ceny paliw (o 10,4% r/r)**; żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 5,9% r/r), w tym **żywność (o 6,7% r/r)**; oraz mieszkanie (o 5,1% r/r), w tym **nośniki energii (o 6,6% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny łączności (o 1,9% r/r). Ponadto pierwszy raz od grudnia 2001 r. wzrosły ceny odzieży i obuwi (o 0,9% r/r).
- ♦ Skokowy spadek rocznego wskaźnika CPI nastąpił głównie w wyniku miesięcznego spadku cen żywności (pierwszy raz w br.) oraz paliw, co znalazło odzwierciedlenie w ograniczeniu dynamiki rocznej w tych kategoriach. W efekcie również miesięczny wskaźnik inflacji CPI wyniósł -0,4% (będąc niższy od zera – po raz pierwszy od sierpnia 2010 r.). Wysoką inflację podtrzymują znacząco wyższe ceny podstawowych surowców rolnych oraz występujący od początku roku efekt wzrostu podatków, a także pośredni wpływ wzrostu cen w transporcie i produkcji opakowań.
- ♦ Jednocześnie w czerwcu obniżyły się dwie (z czterech) miary inflacji bazowej. Pozostałe dwie miary utrzymały się na niezmienionym poziomie, w tym inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – na poziomie 2,4% r/r, świadcząc o utrzymującym się wpływie rosnącego popytu konsumpcyjnego na wzrost cen.

- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w czerwcu br. 5,6% r/r (6,3% w maju po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 19,4% r/r). Wysoka dynamika PPI, będąca m.in. skutkiem wzrostu cen surowców, wraz ze wzrostem podatków i opłat przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych, podtrzymując wysoki wskaźnik inflacji CPI.
- 6 lipca, przed publikacją danych inflacyjnych za czerwiec br., RPP utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, tj. 4,50% dla stopy referencyjnej. RPP uzasadniając decyzję podkreśliła m.in. że przyspieszenie wzrostu cen było związane głównie ze wzrostem cen żywności oraz odzieży i obuwi, do czego przyczyniła się także zmiana metodyki notowań cen towarów sezonowych wprowadzona na początku br. RPP wskazała także, iż w maju wzrosła inflacja bazowa, oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych pozostały na podwyższonym poziomie, ale obniżyła się dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu. Rada nie wykluczyła jednak dalszego dostosowania polityki pieniężnej, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu. Rada zapoznała się na posiedzeniu z przygotowaną przez Instytut Ekonomiczny NBP projekcją inflacji i PKB, zgodnie z którą przebieg inflacji w najbliższych kwartałach będzie wyższy niż wg poprzedniej projekcji. Natomiast w 2012 r. inflacja obniży się w okolice celu inflacyjnego na poziomie 2,5% r/r. Następne posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dniach 6.-7.09. (tj. przed publikacją danych o inflacji w sierpniu).

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)
Czerwiec 2010	93 045	0,8%	415 239	12,0%	736 376	7,1%	742 764	7,1%
Grudzień 2010	92 711	3,3%	449 329	15,7%	774 812	8,4%	782 533	8,7%
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%
Czerwiec 2011	95 085	2,2%	451 247	8,7%	788 047	7,0%	796 267	7,2%

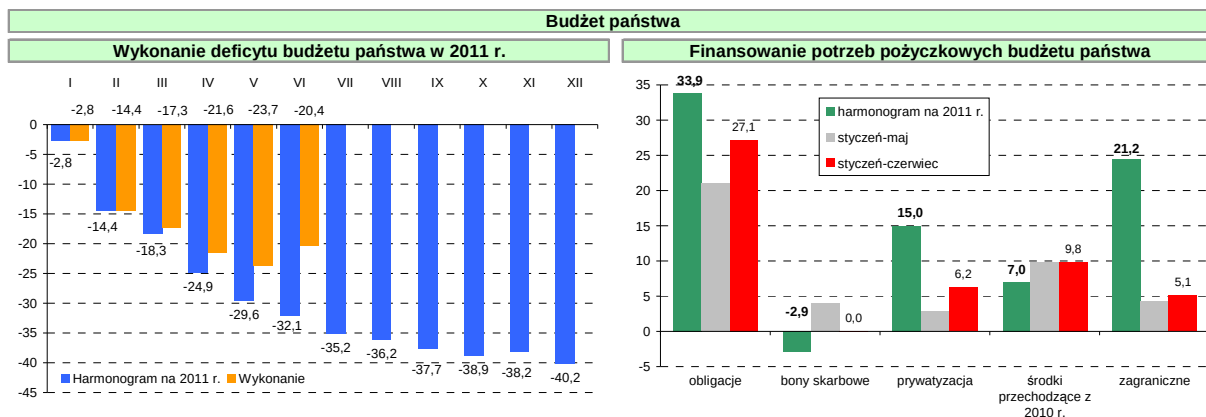
Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec czerwca 2011 r. 796,3 mld PLN, rosnąc o 7,2% r/r i o 0,2% m/m. Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 2,9 mld PLN, tj. o 0,4% do 693,0 mld PLN, w tym: gospodarstw domowych o 3,1 mld PLN, tj. o 0,7% do 435,8 mld PLN; niemonetarnych instytucji finansowych o 1,8 mld PLN, tj. o 4,5% do 40,2 mld PLN; a przedsiębiorstw o 1,6 mld PLN, tj. o 0,9% do 176,9 mld PLN. Spadły natomiast depozyty instytucji samorządowych o 2,4 mld PLN, tj. o 9,4% do 23,2 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w czerwcu o 12,7 mld PLN, tj. o 1,6% do 798,7 mld PLN. **Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła o 6,8 mld PLN, tj. o**

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

1,4% do 502,6 mld PLN, dla przedsiębiorstw o 3,9 mld PLN, tj. o 1,7% do 231,4 mld PLN, dla niemonetarnych instytucji finansowych o 1,7 mld PLN, tj. o 6,7% do 27,6 mld PLN, a dla instytucji samorządowych o 0,3 mld PLN, tj. o 0,9% do 33,6 mld PLN. Na wzrost złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w czerwcu 2011 r. wpłynęła **deprecjacja złotego: względem franka szwajcarskiego o 2,3% i względem euro o 0,8%**. W efekcie wartość kredytów walutowych ogółem wzrosła o ok. 3,5 mld PLN, w tym dla gospodarstw domowych o ok. 3,4 mld PLN.

Finanse publiczne

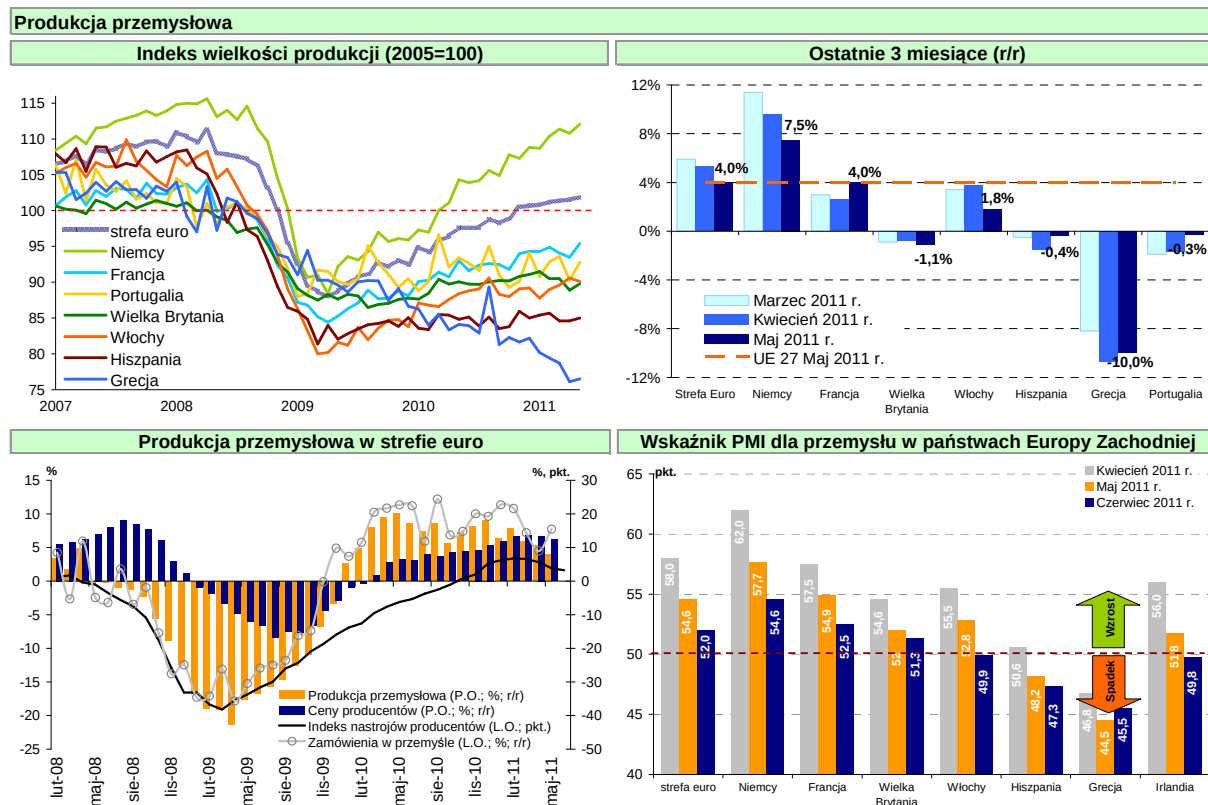


Źródło: Dane MF

- ♦ Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po czerwcu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 20,4 mld PLN (tj. 50,7% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 134,5 mld PLN oraz wydatki na poziomie 154,9 mld PLN. Spadek skumulowanego deficytu w stosunku do maja wynikał z wpłaty z zysku NBP za 2010 r., która była o ok. 4,5 mld PLN wyższa niż założono w Ustawie budżetowej na 2011 r. (w budżecie państwa na 2011 r. założono, że wpłata wyniesie 1,7 mld PLN).

1. Europa Zachodnia

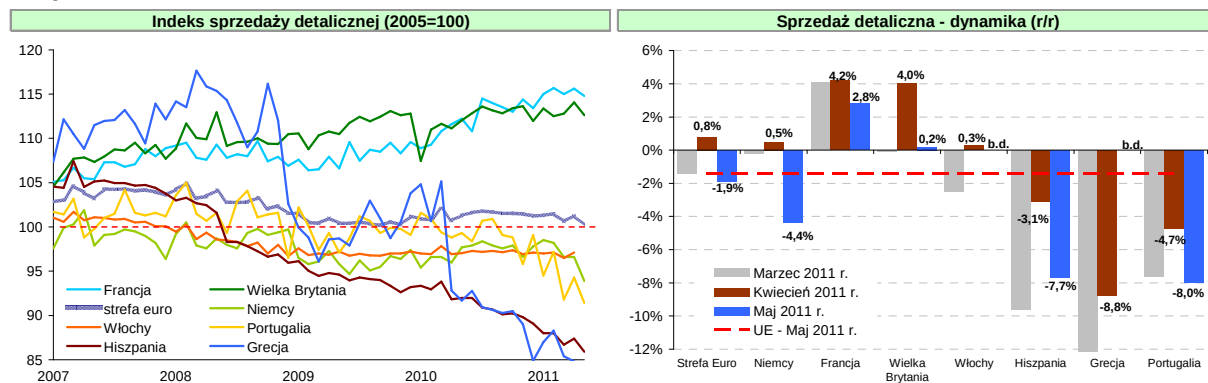
Produkcja przemysłowa



Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** w ostatnich miesiącach maleje – osiągając 4,0% r/r i 0,1% m/m w maju br. (wobec prognoz na poziomie 4,8% r/r i 0,5% m/m). Spadła dynamika produkcji dóbr pośrednich, inwestycyjnych i konsumpcyjnych, a także energii. W związku z tym, jeśli tendencja została utrzymana również w czerwcu, w całym II kw. br. wzrost produkcji był niższy niż w I kw. br.
- Na dalsze spowolnienie produkcji wskazuje wskaźnik PMI koniunktury w przemyśle, który w czerwcu był niższy dla wszystkich wybranych państw **Europy Zachodniej**, a w przypadku **Włoch, Hiszpanii, Grecji i Irlandii** ukształtował się poniżej 50 pkt., co oznacza pogorszenie sytuacji w sektorze. W badaniu wskazuje się na malejący popyt wewnętrzny – szczególnie w państwach, które wprowadziły restrykcje fiskalne. Zmniejszyła się również sprzedaż na eksport. Ponadto spadł wskaźnik nastrojów producentów, a dynamika zamówień dla przemysłu jest nieco niższa niż dotychczas.

Sprzedaż detaliczna



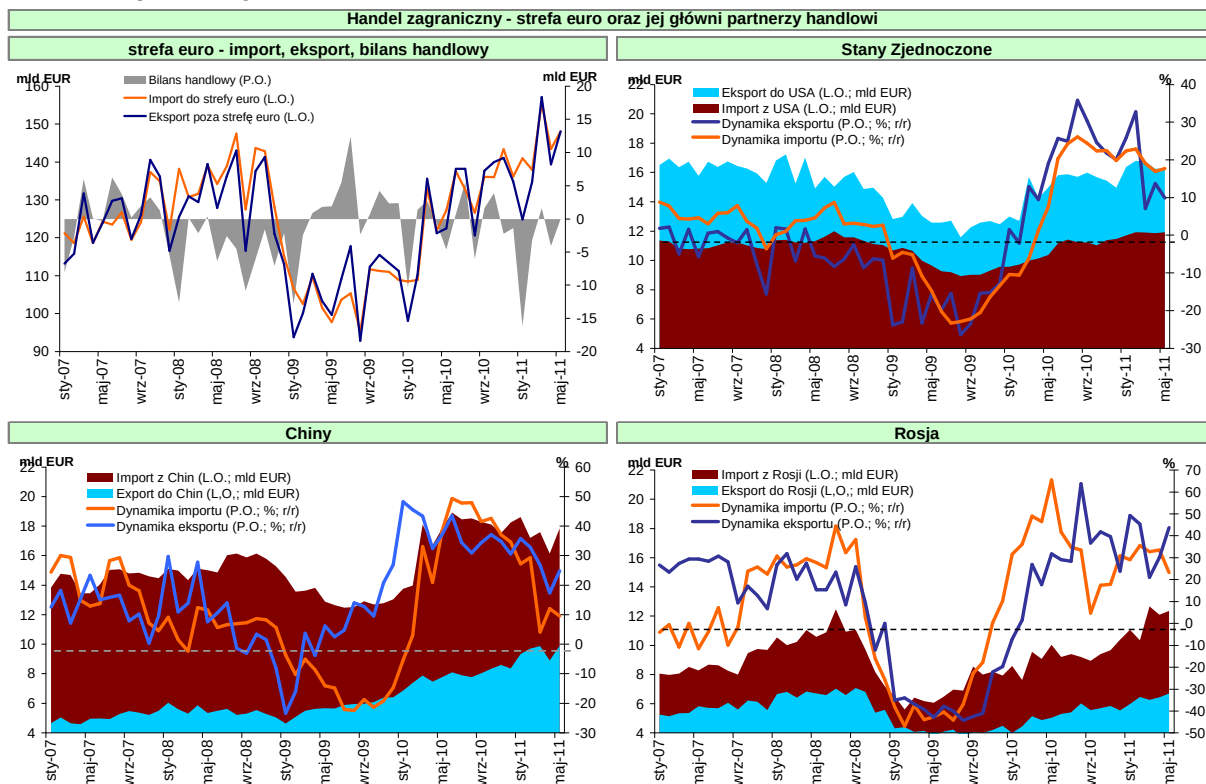
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych).

- W maju br., po raz drugi od początku roku, odnotowano spadek sprzedaży detalicznej w **strefie euro**. Dynamika wyniosła -1,9% r/r i -1,1% m/m (prognozowano -0,5% r/r i -1,0% m/m). W ciągu 3

kolejnych miesięcy do maja włącznie sprzedaż zmniejszyła się o 0,4% - najbardziej od początku 2009 r. Najszybciej malała sprzedaż żywności (-2,1% r/r) oraz paliw do środków transportu (-3,8% r/r w kwietniu – ostatnie dane).

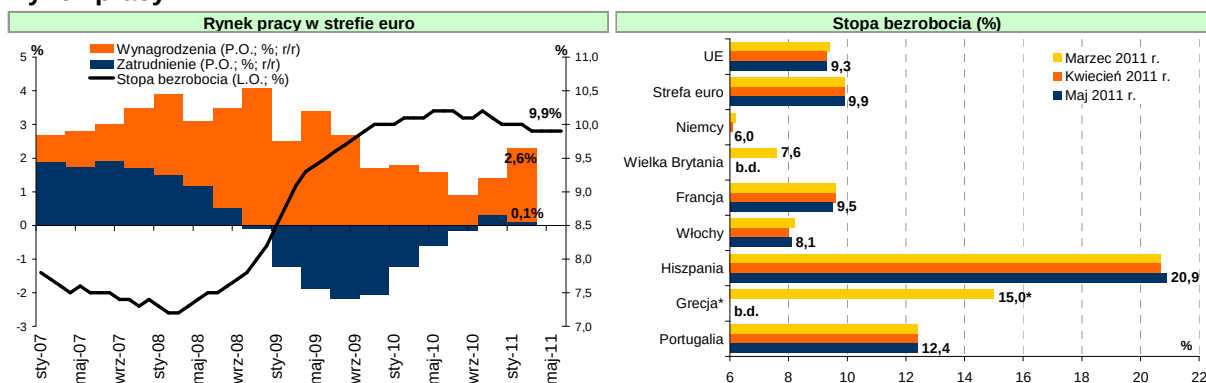
- **Znaczny wpływ na wskaźnik w maju miał spadek sprzedaży w Niemczech o 4,4% r/r** (wolumen sprzedaży spadł poniżej poziomu z okresu recesji), jednak spowolnienie dynamiki wzrostu lub spadek były widoczne we wszystkich wybranych państwach Europy Zachodniej. Siła nabywcza konsumentów strefy euro jest ograniczona przez wysoką inflację oraz zacieśnienie fiskalne, przeprowadzane przez rządy wszystkich wybranych państw regionu.

Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

Rynek pracy

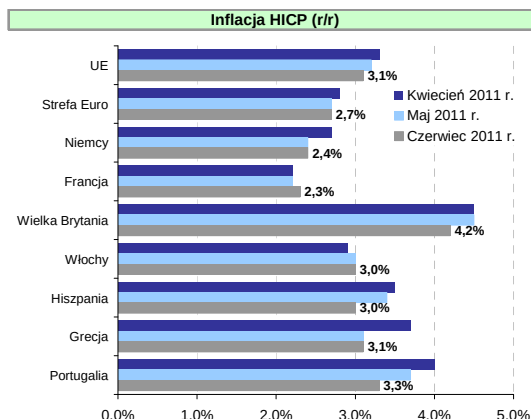
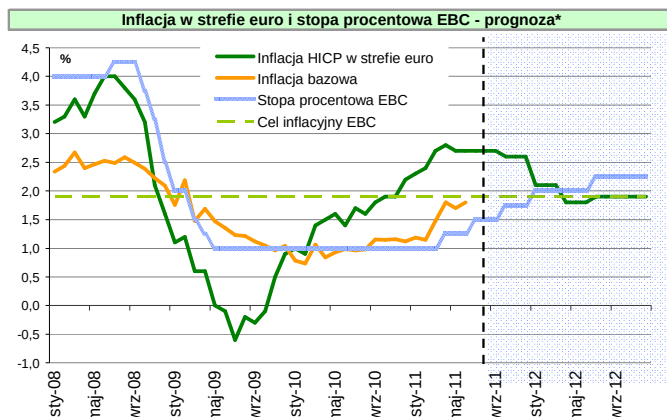


Źródło: Eurostat, *dane za I kw. 2011 r.

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** pozostała w maju na dotychczasowym, utrzymującym się od lutego br. poziomie 9,9%. Jednocześnie liczba bezrobotnych wzrosła o 15 tys. (po spadku w kwietniu o 99 tys.). W maju w dalszym ciągu sytuacja na europejskim rynku pracy była zróżnicowana – stopa bezrobocia malała m.in. w **Niemczech, Francji i Wielkiej Brytanii** (w ostatnim przypadku ostatnie dane obejmują marzec br.). Rosła natomiast w państwach południowych (**Hiszpania, Grecja, Włochy**).
- Pierwszy od września ub. r. wzrost liczby bezrobotnych odzwierciedla pewne spowolnienie w **strefie euro** – widoczne m.in. w spadku dynamiki produkcji przemysłowej oraz w sektorze usług

(wg badania PMI). Jest to również efekt redukcji wydatków budżetowych w państwach Europy Zachodniej, obejmujących zmniejszenie zatrudnienia w sferze budżetowej.

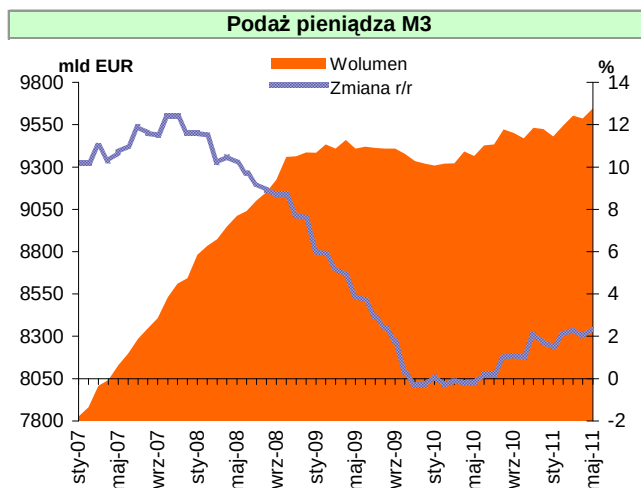
Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters.

- **Inflacja HICP w strefie euro wyniosła w czerwcu**, podobnie jak miesiąc wcześniej, **2,7% r/r** (zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi). Wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności nieprzetworzonej i paliw) wzrósł natomiast do 1,8% r/r (1,7% r/r w maju), podczas gdy oczekiwano spadku do 1,5% r/r.
- W czerwcu najszybciej rosły ceny transportu (5,3% r/r), związane z mieszkaniem (4,8% r/r) oraz ceny żywności (2,7% r/r). Najwolniej rosły ceny kultury i rekreacji (0,4% r/r), natomiast w dalszym ciągu spadały ceny komunikacji (-1,2% r/r).
- Wg najnowszych prognoz rynkowych, dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego odsunie się w czasie – obecnie oczekuje się (wg ankiety Reuters), że EBC będzie podwyższał stopy procentowe z obecnych 1,50% dla stopy referencyjnej po 25 p.b.: w IV kw. br. i I kw. 2012 r. oraz w III kw. 2012 r. – do 2,25%.

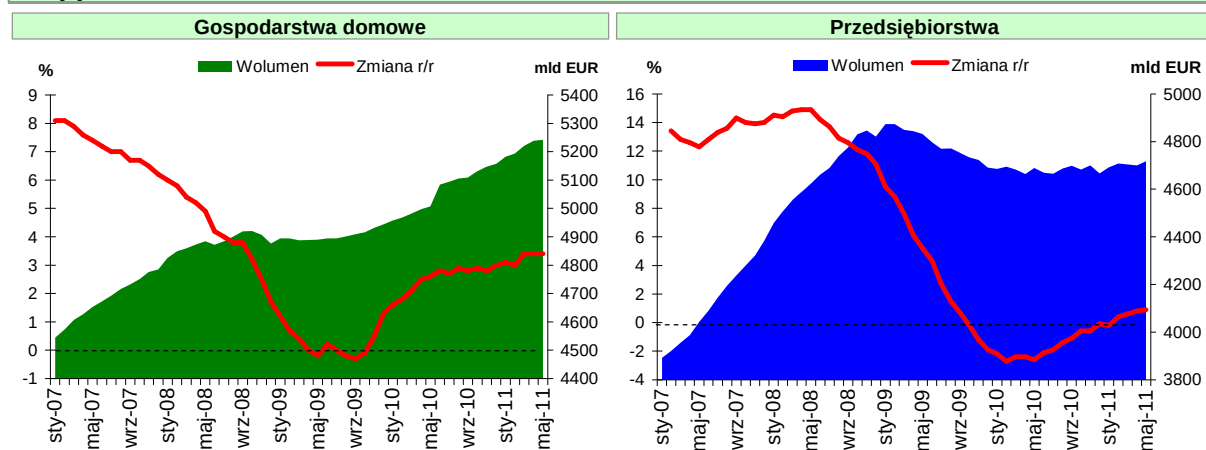
Podaż pieniądza M3



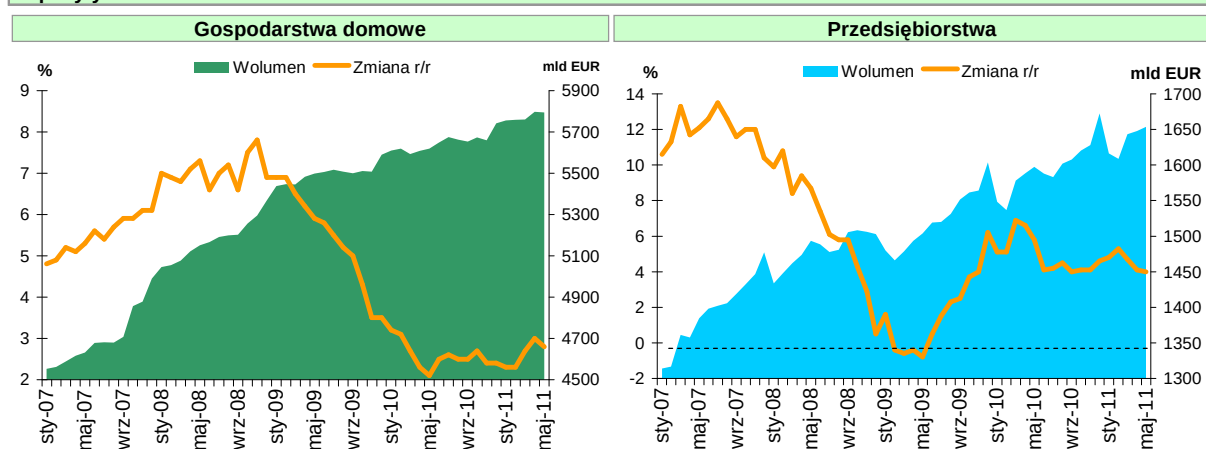
- **Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w maju 2011 r. o 2,4% r/r**, po wzroście o 2,0% r/r w kwietniu b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 3,1% r/r (3,2% w kwietniu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 2,4% (2,3% w kwietniu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,4% (3,4% w kwietniu),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

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

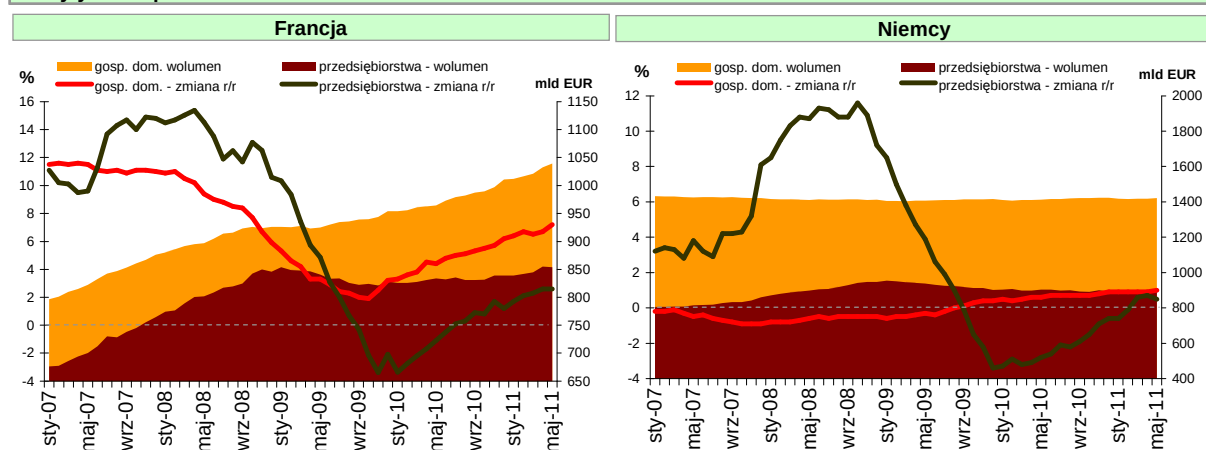


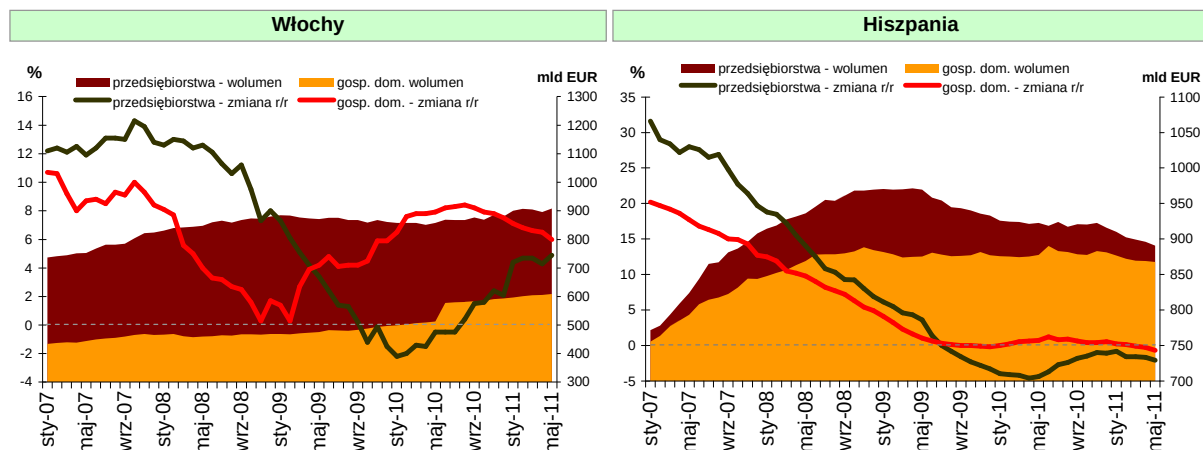
Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC.

Kredyty - Europa Zachodnia

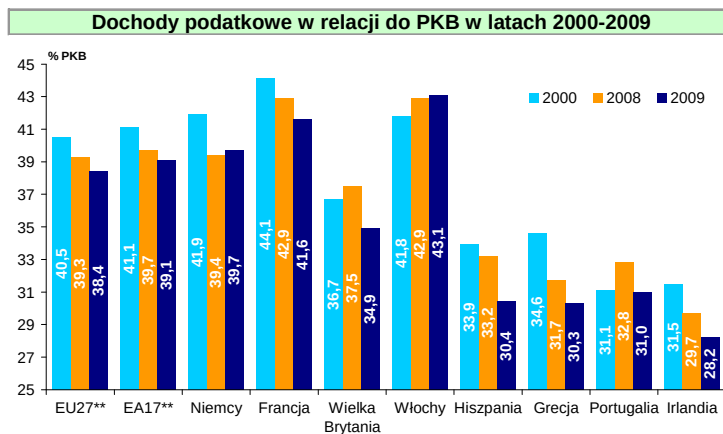




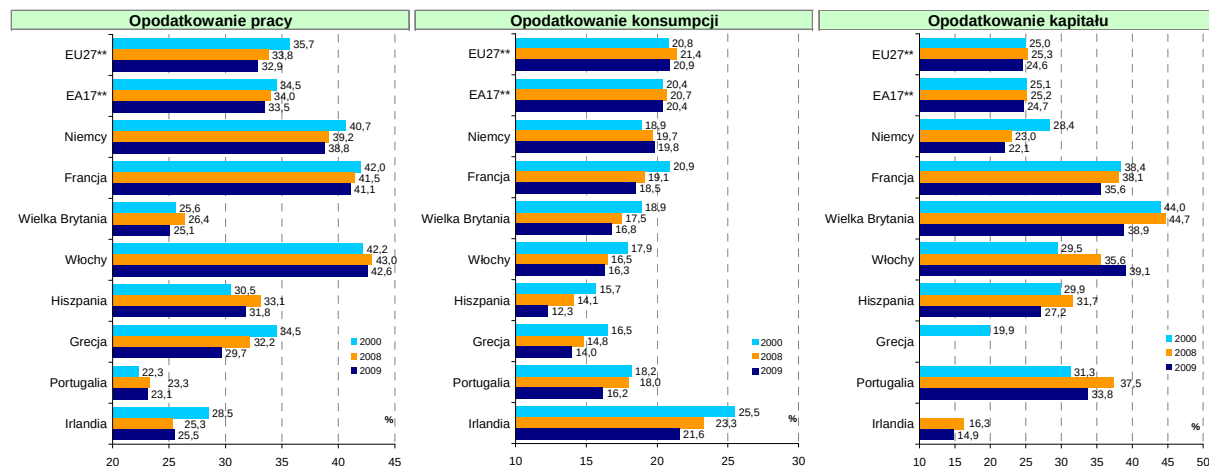
Źródło: EBC.

Finanse publiczne

- Wg raportu Eurostatu dochody podatkowe państw Unii Europejskiej i strefy euro zmniejszyły się w 2009 r. do odpowiednio 38,4% PKB i 39,1% PKB, tj. o 0,9 p.p. i 0,6 p.p. Niższe dochody to w większym stopniu efekt spadku PKB w 2009 r. (o 4,3% w Unii Europejskiej) niż obniżenia stawek podatkowych. Wyjątkiem były Niemcy oraz Włochy, gdzie dochody podatkowe wzrosły.
- Obciążenia podatkowe w Unii Europejskiej są stosunkowo wysokie w porównaniu z pozostałymi państwami, w tym są o ponad 1/3 wyższe niż w Stanach Zjednoczonych i Japonii. Należy jednak zauważyć, że w samej UE jest ono zróżnicowane i wynosi od poniżej 30% (np. w przypadku Irlandii) do ponad 45% (Dania, Szwecja).

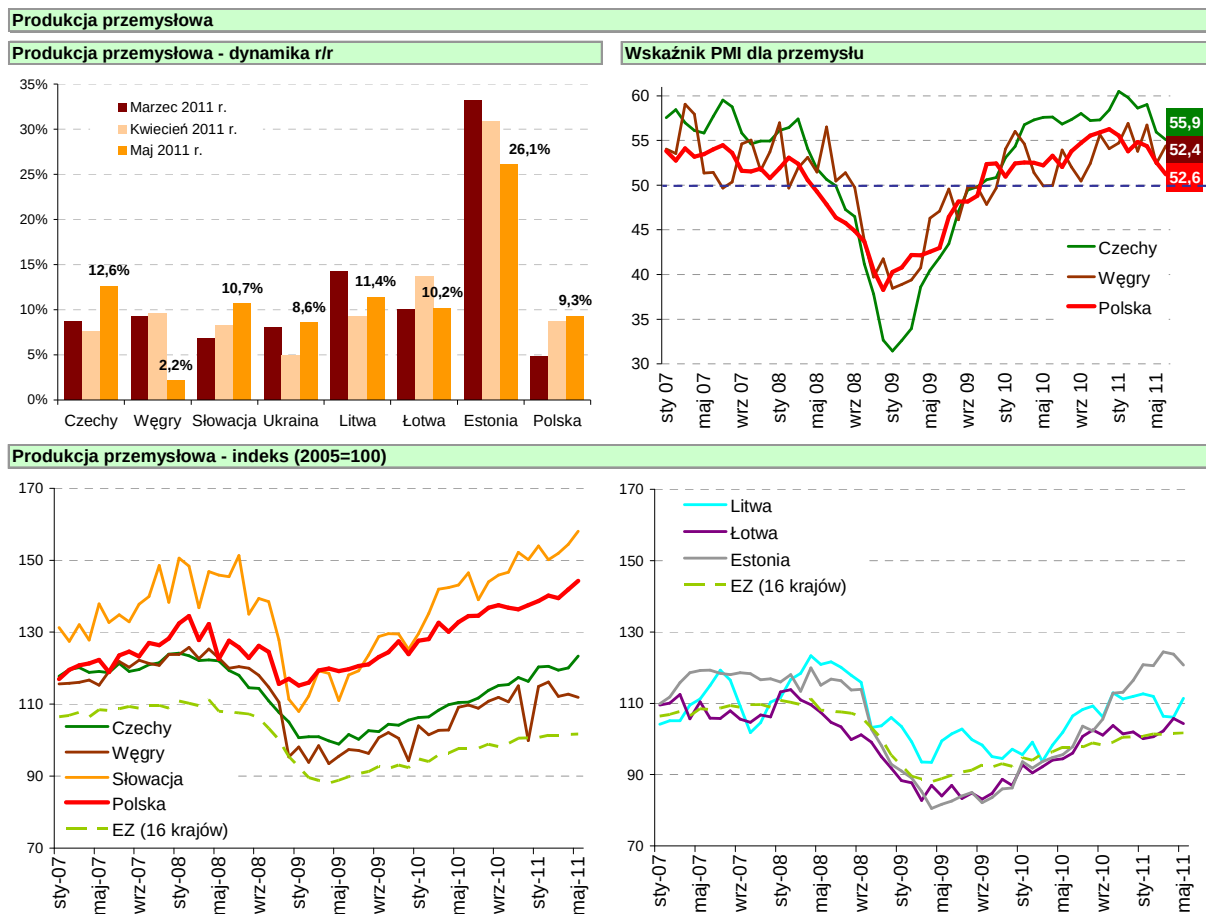


- Stopa opodatkowania poszczególnych aktywności ekonomicznych w okresie recesji w UE i strefie euro również się zmniejszyła:



3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

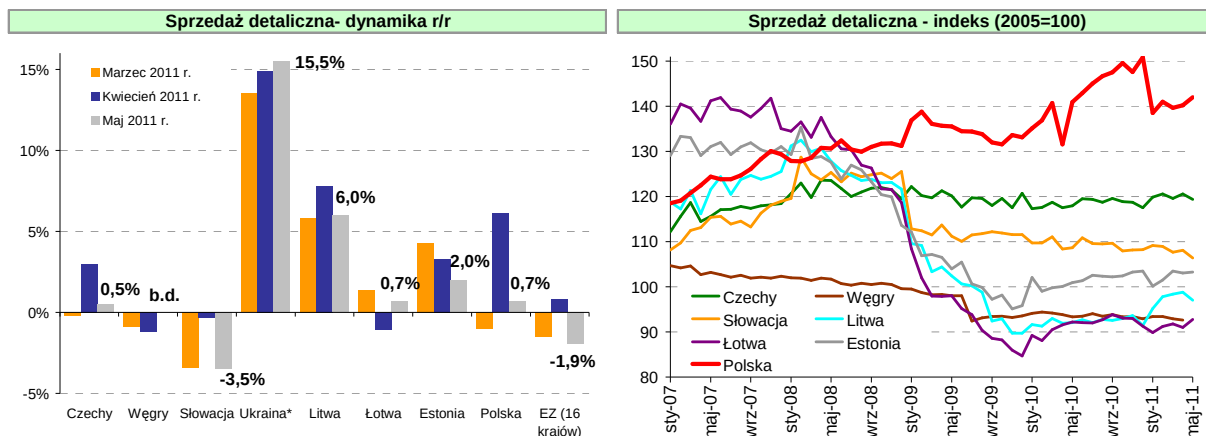
Produkcja przemysłowa



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

- Produkcja przemysłowa w państwach regionu **Europy Środkowo-Wschodniej** w maju br. utrzymywała dosyć wysoką dynamikę wzrostu, w większości przypadków pomiędzy 8-13% r/r. Wyjątkami były Węgry (2,2% r/r) i Estonia (26,1% r/r).
- Węgry, Czechy** oraz **Słowacja** to państwa, których produkcja jest silnie uzależniona od popytu zewnętrznego, m.in. z Niemiec. Wciąż wysoki poziom zamówień na eksport w tych państwach kontrastuje ze spadkiem zamówień krajowych, co obrazuje słaby popyt wewnętrzny tych państw. Jednocześnie wskaźniki PMI dla państw regionu, jak i gospodarek zachodnich, wyraźnie się obniżyły, co wskazuje na spowolnienie wzrostu w kolejnych miesiącach.
- Jednorazowy spadek dynamiki produkcji na **Węgrzech** (do 2,2% r/r) w znacznej mierze jest efektem wyższej bazy odniesienia sprzed roku. W czerwcu uruchomiono nowe fabryki samochodów, co powinno mieć korzystne przełożenie na kondycję węgierskiego przemysłu w kolejnych miesiącach.

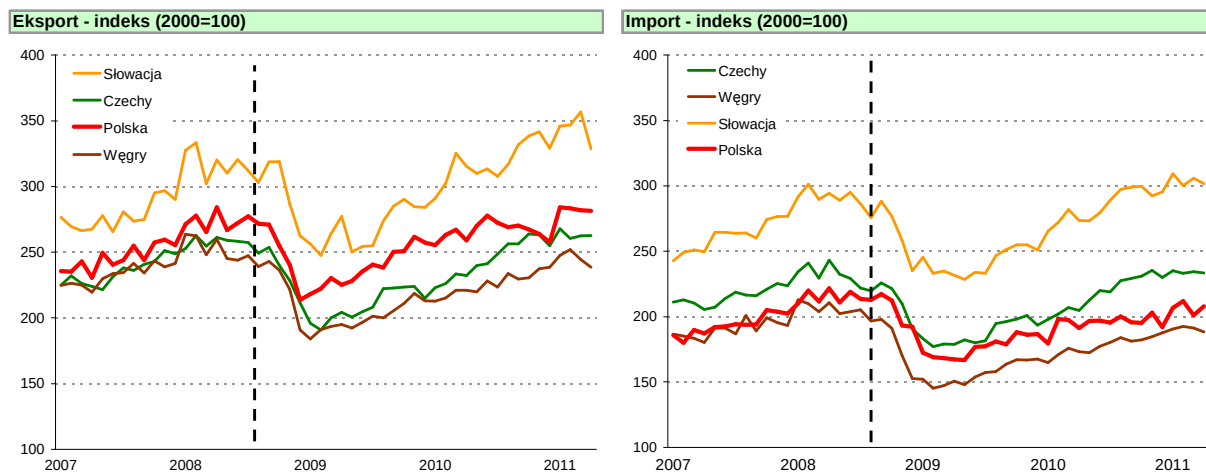
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

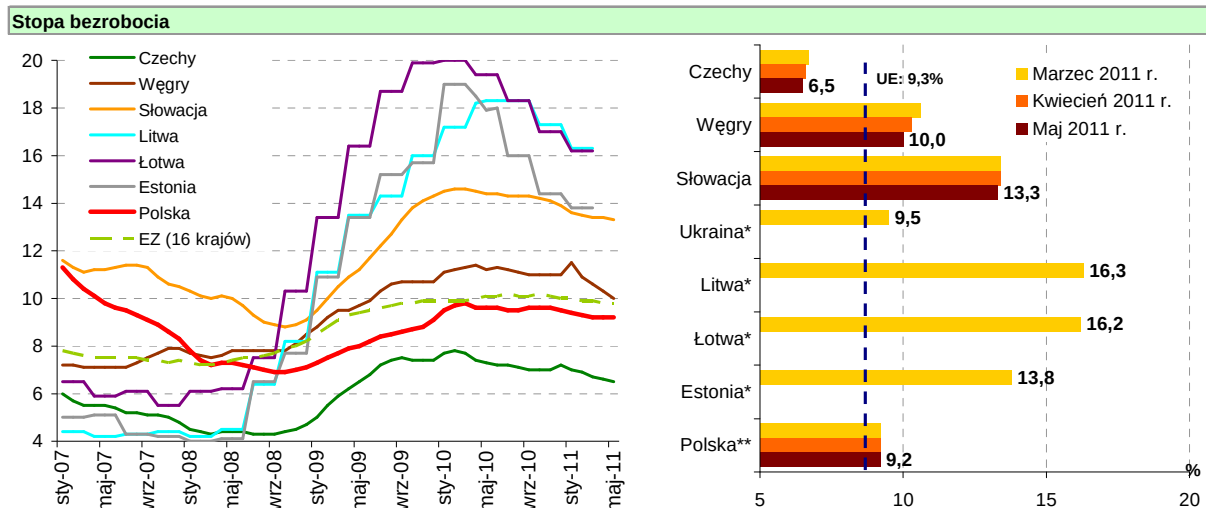
- Poziom konsumpcji we wszystkich państwach **Europy Środkowo-Wschodniej** jest znacznie poniżej wartości z okresu sprzed kryzysu w latach 2007-2008 i brakuje wyraźnej tendencji do jej odbudowy.
- Wyjątkiem na tym tle jest sprzedaż detaliczna w **Polsce**, która w dalszym ciągu rośnie. Jest to prawdopodobnie efekt większego rynku wewnętrznego kraju i związanej z tym mniejszej zależności polskiej gospodarki od czynników zewnętrznych i podatności na negatywne tendencje gospodarcze zagranicą.
- Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej notowany jest również na **Ukrainie**, jednak w tym przypadku wartość sprzedaży znacznie rośnie w wyniku bardzo wysokiej inflacji (11,9% r/r w czerwcu). Wzrost cen związany jest z dużym przyrostem podaży pieniądza na Ukrainie, od blisko roku przekraczającym 20% r/r.

Handel zagraniczny



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

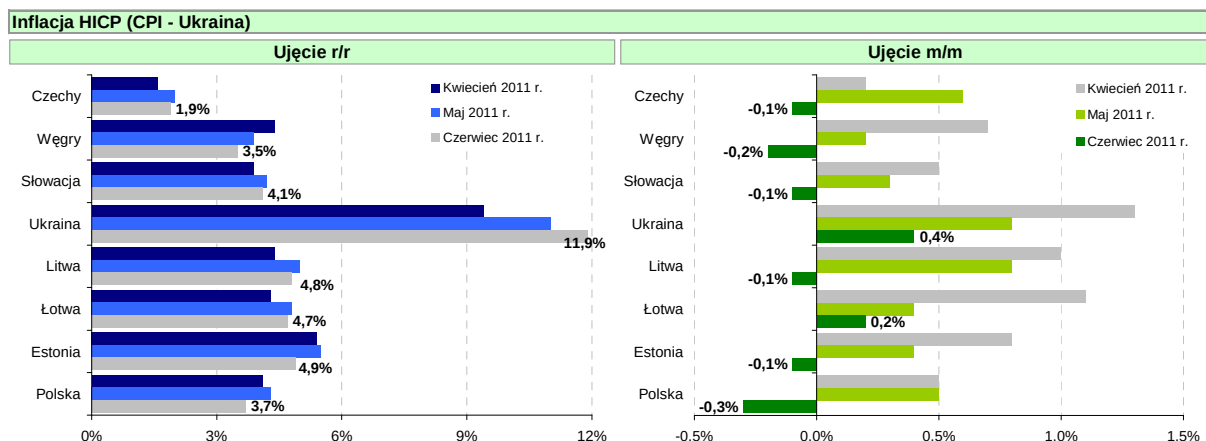
Rynek pracy



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Dane za I kwartał 2011 r. ** Wg GUS stopa bezrobocia wyniosła w marcu br. 13,1%.

- Sytuacja na rynku pracy we wszystkich państwach Europy Środkowo-Wschodniej ulegała w ostatnich miesiącach stopniowej poprawie – spadała stopa bezrobocia i rosła dynamika wynagrodzeń. Mimo to stopa bezrobocia w żadnym z tych państw nie osiągnęła jeszcze wartości z 2008 r., a szczególnie wysoki jej poziom (ponad 13%) w dalszym ciągu notowany jest na Litwie, Łotwie, Słowacji i w Estonii.

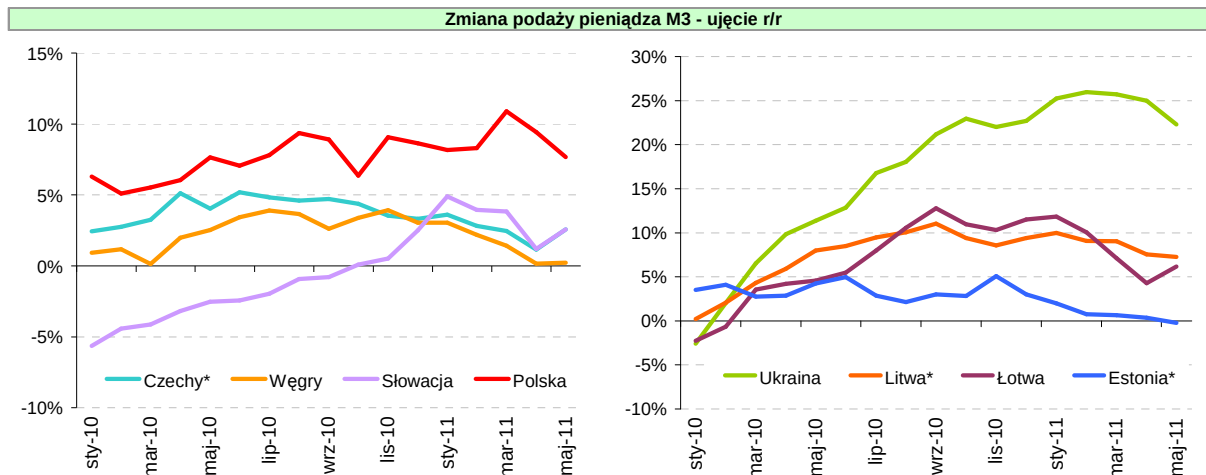
Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

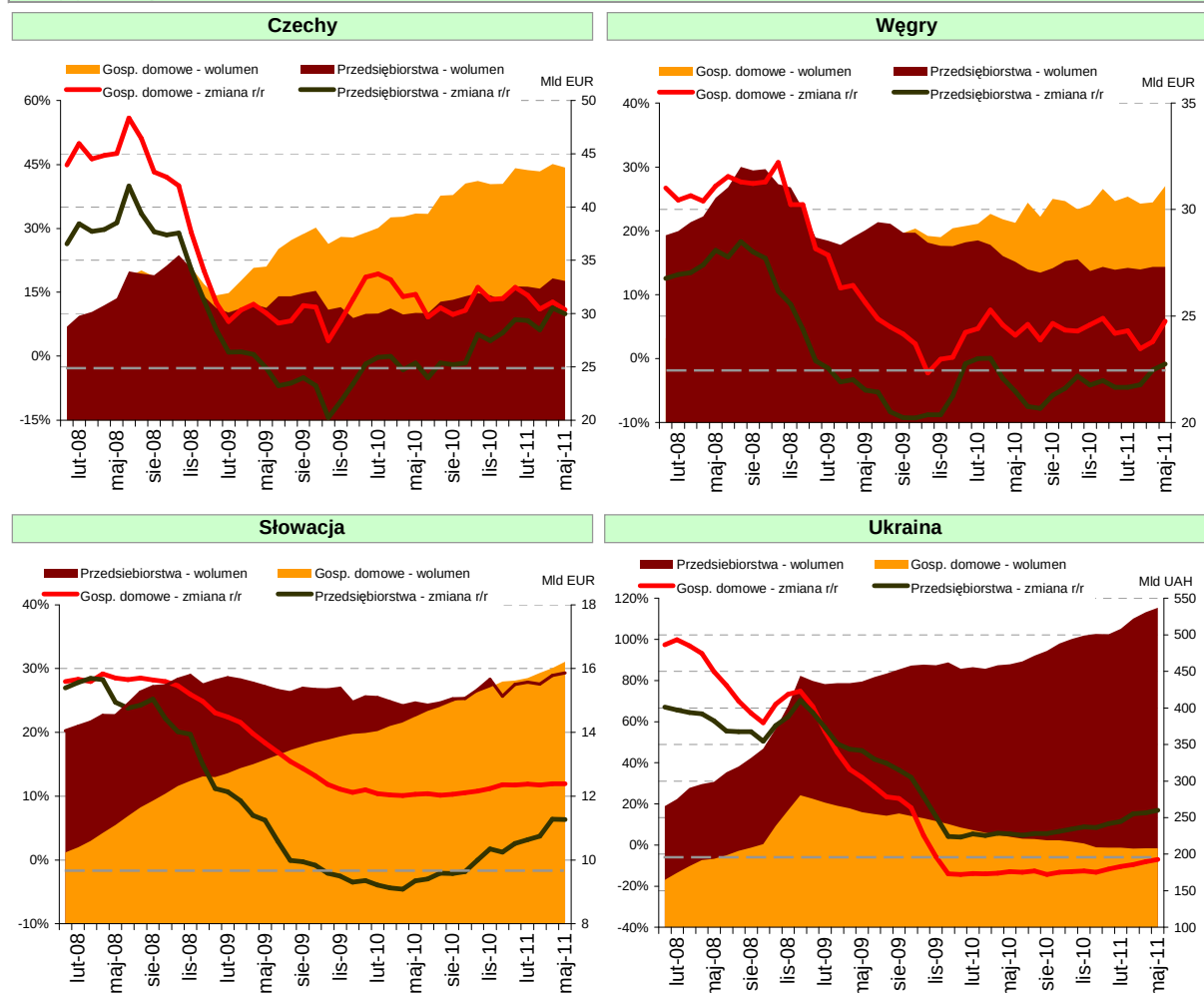
- Inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka i w czerwcu ukształtowała się pomiędzy 3,5% a 5,0% r/r, przy czym w przypadku **krajów nadbałtyckich** jest to efekt niskiej bazy odniesienia sprzed roku (okres deflacji).
- Wyjątkiem jest **Ukraina**, gdzie wysoka inflacja utrzymuje się od wielu lat – w okresie kryzysu zwolniła jedynie do ok. 7% r/r, a średnio w ciągu ostatnich 5 lat kształtowała się na poziomie 14,1% r/r. W ostatnich miesiącach rosnąca inflacja jest efektem wzrostu cen energii (w tym administracyjnej podwyżki cen gazu o 50,1% i wzrostu cen paliw o 33,0% r/r) oraz żywności (o 11,8% r/r).
- Niższą niż w pozostałych państwach inflacją charakteryzują się **Czechy**. W czerwcu spadła ona poniżej celu inflacyjnego czeskiego banku centralnego. Jest to efekt m.in. słabego popytu krajowego (stagnacja konsumpcji; dynamika sprzedaży detalicznej bliska zeru) oraz silnego kursu krajowej waluty.

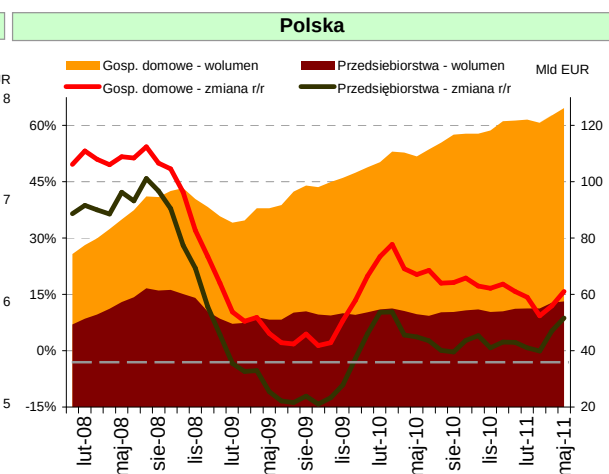
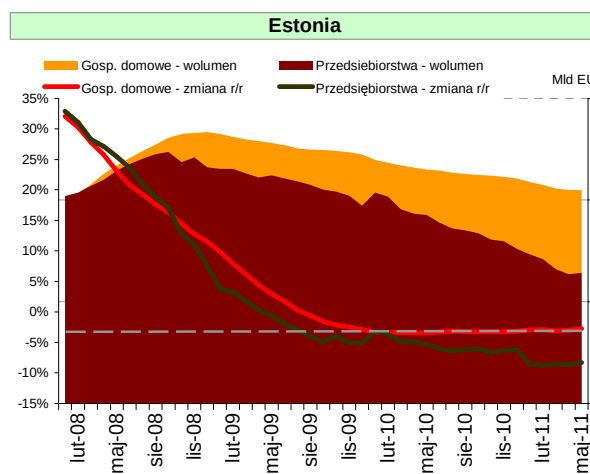
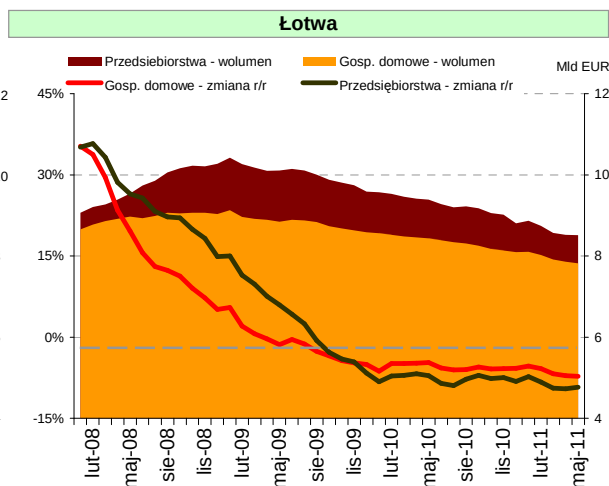
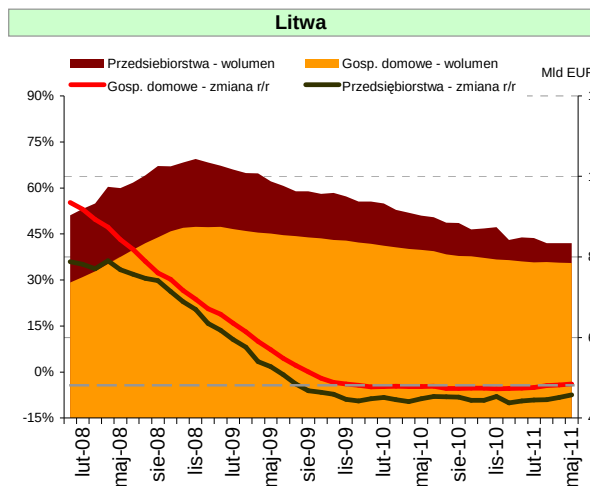
Podaż pieniądza i kredyty



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

Kredyty - Europa Środkowo - Wschodnia

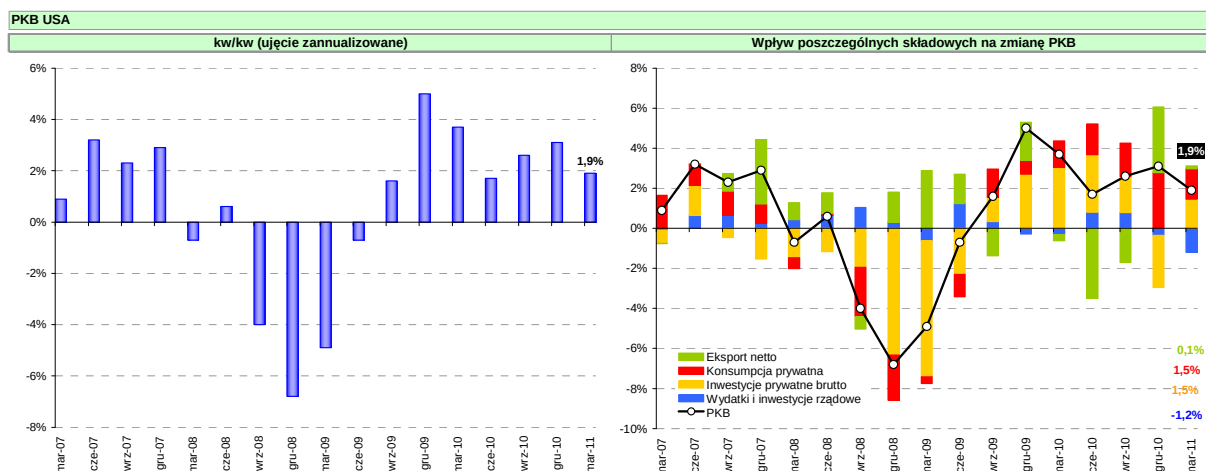




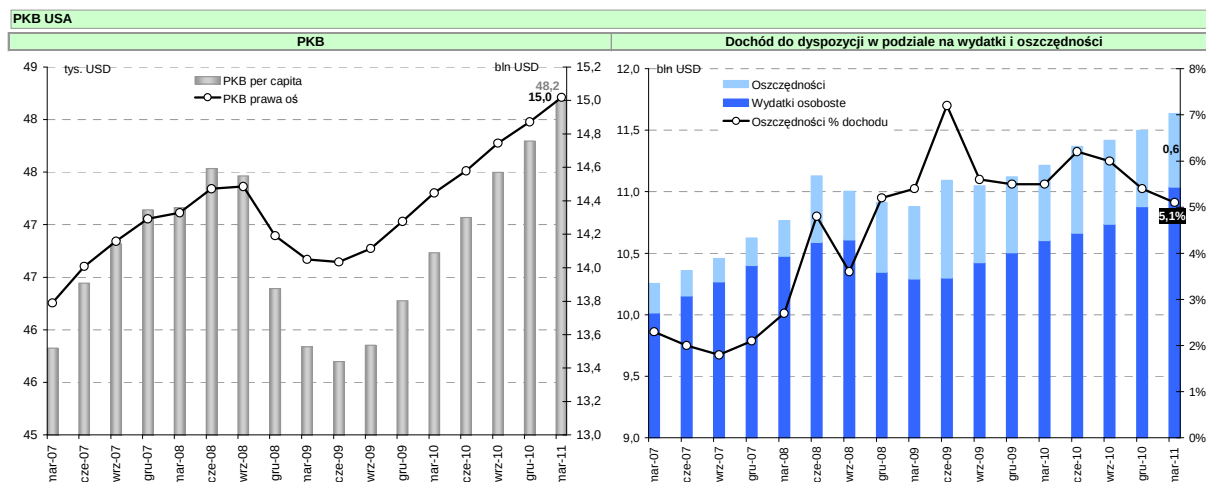
Źródło: EBC.

3. Stany Zjednoczone

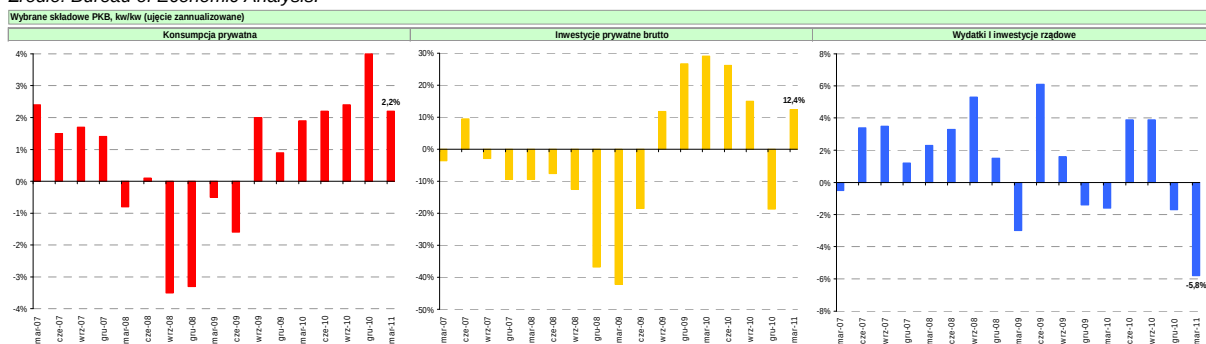
Wzrost gospodarczy



Źródło: Bureau of Economic Analysis.



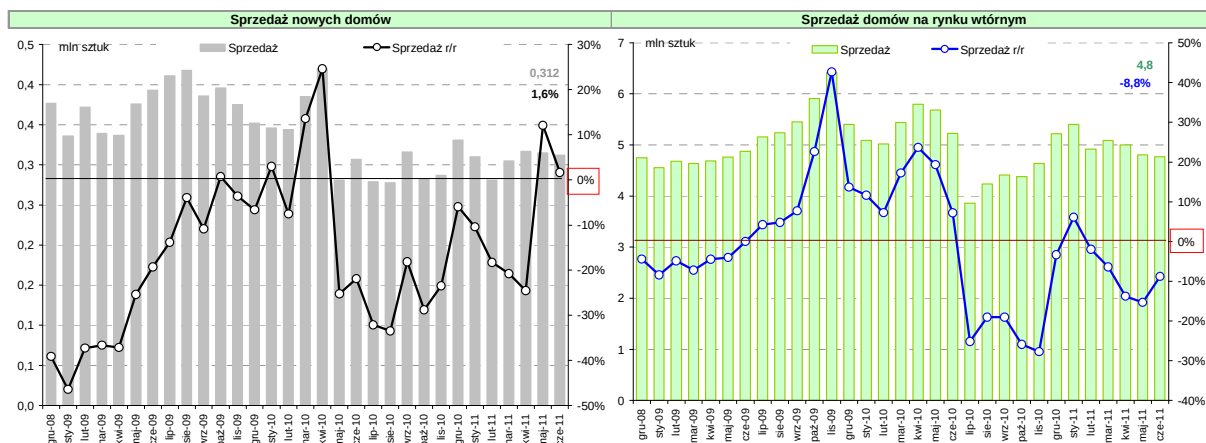
Źródło: Bureau of Economic Analysis.



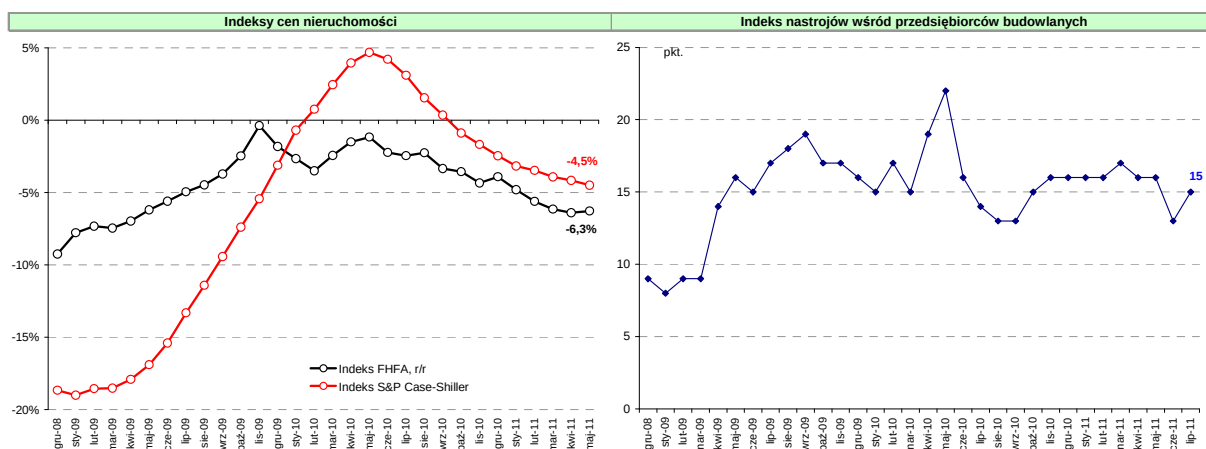
Źródło: Bureau of Economic Analysis.

Rynek nieruchomości

- W czerwcu zmniejszyło się tempo spadku cen domów na rynku wtórnym i wyniosło 8,8% r/r. Natomiast sprzedaż nowych domów wzrosła o 1,6% r/r. Mediana cen domów na rynku wtórnym wzrosła w czerwcu o 0,6% r/r do 185 tys. USD, a na rynku pierwotnym o 7,2% r/r do 235 tys. USD.

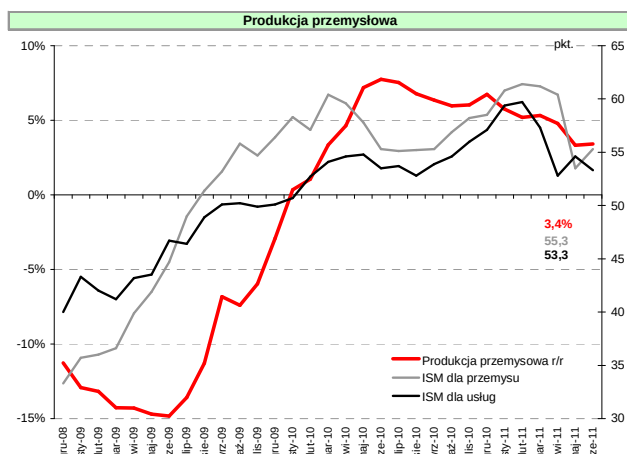


Źródło: Reuters



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

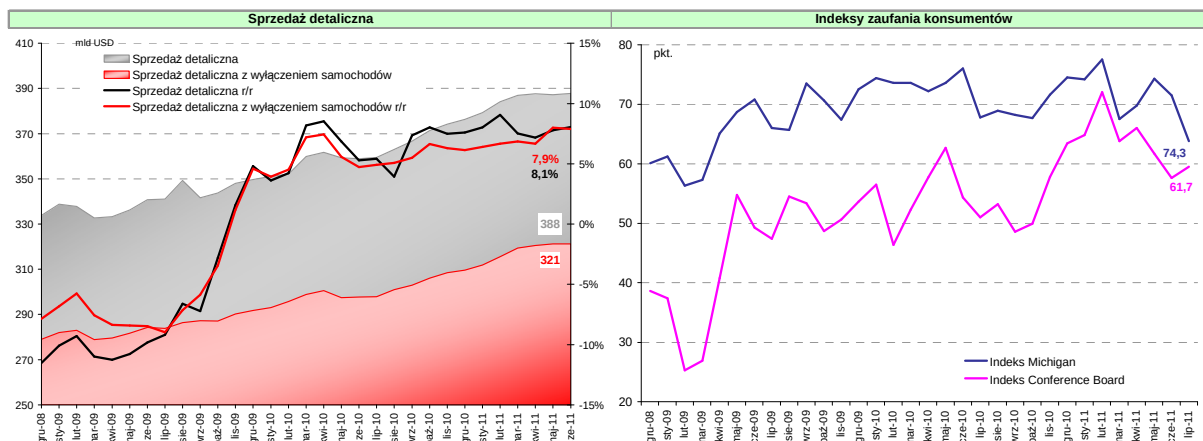
Produkcja przemysłowa



Źródło: www.federalreserve.gov.

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej spadło w czerwcu utrzymało się na poziomie 3,4% r/r. Indeks ISM dla przemysłu wyniósł 55,3 pkt.

Sprzedaż detaliczna

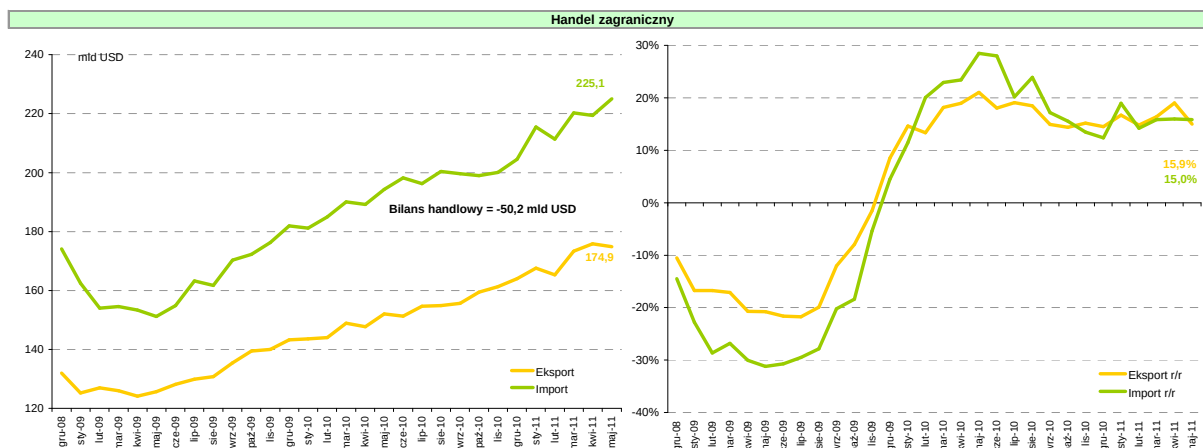


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- Dynamika sprzedaży detalicznej ogółem zwiększyła się w czerwcu o 8,1% r/r (po uwzględnieniu czynników sezonowych). Po wyłączeniu sprzedaży samochodów (która wzrosła o 12,1% r/r) dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 7,9% r/r. Indeks nastrojów konsumenckich Uniwersytetu Michigan wzrósł w czerwcu do poziomu 74,3 pkt., a Indeks Conference Board do 61,7 pkt.

Handel zagraniczny

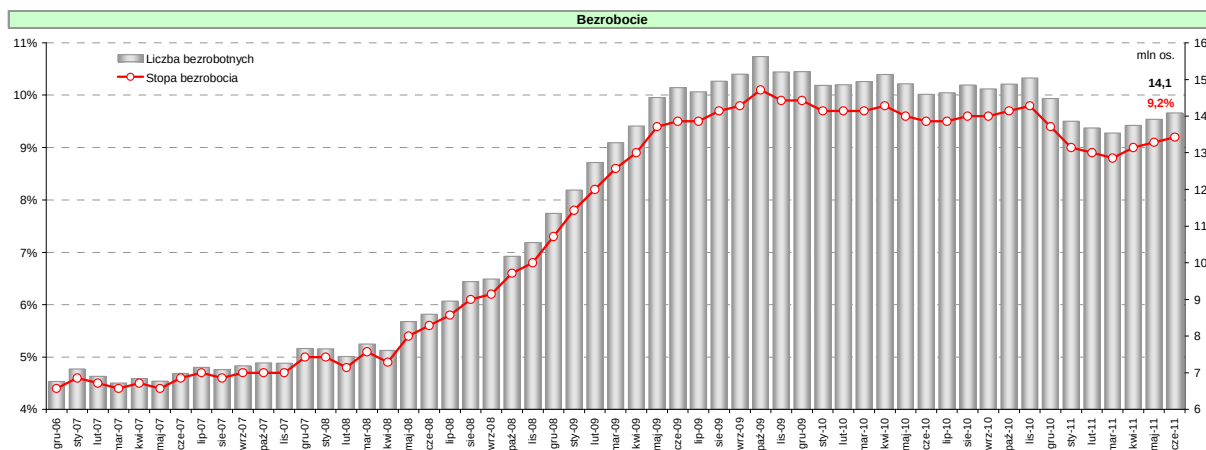
- Deficyt handlowy** Stanów Zjednoczonych zwiększył się w maju br. do 50,2 mld USD. Eksport dóbr i usług wzrósł o 15,9% r/r i wyniósł 174,9 mld USD. Wartość importu wyniosła 225,1 mld USD, co stanowiło wzrost o 15,0% r/r.



Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.

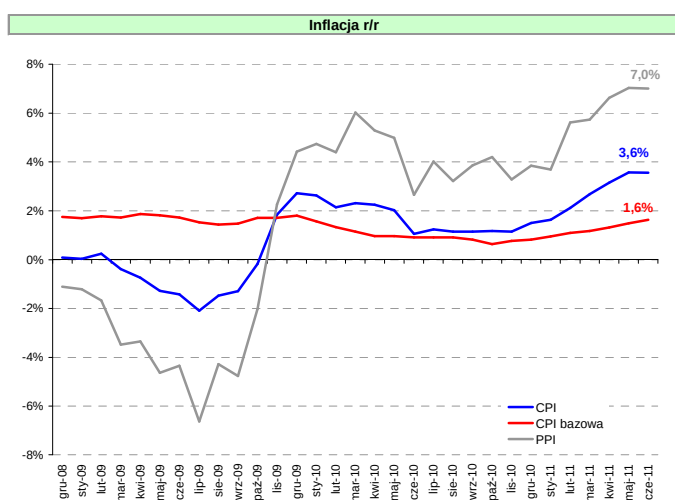
Rynek pracy

- Stopa bezrobocia w **USA** w czerwcu 2011 r. wzrosła do 9,2%, wbrew prognozom większości analityków, którzy oczekiwali, że stopa bezrobocia utrzyma się na poziomie 9,1%. W czerwcu ogólna liczba bezrobotnych wyniosła 14,1 mln osób, w tym 6,3 mln osób pozostawało bez pracy długotrwale (ponad 27 tygodni). Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw poza rolnictwem wzrosło w czerwcu o 18 tys.



Źródło: Bureau of Labor Statistics.

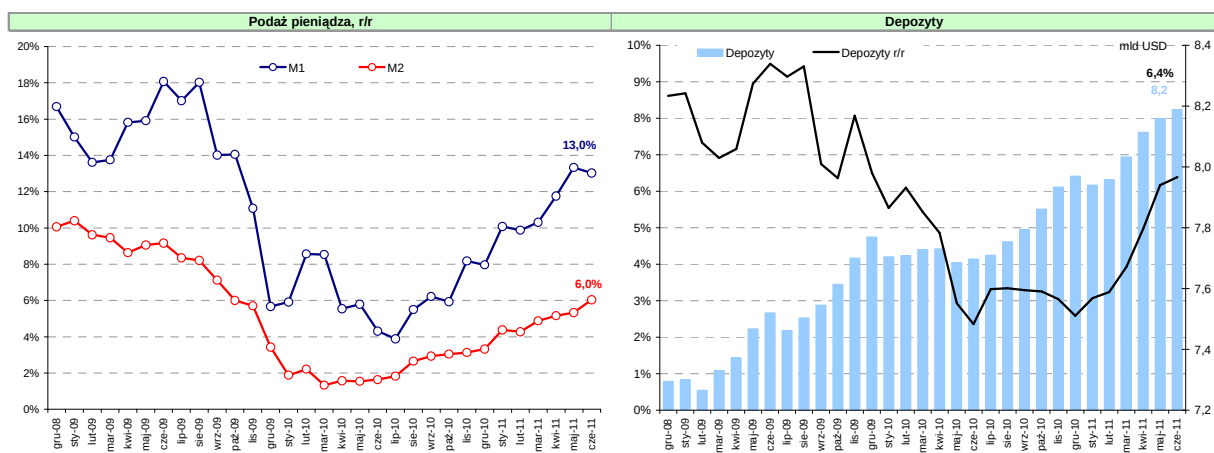
Inflacja



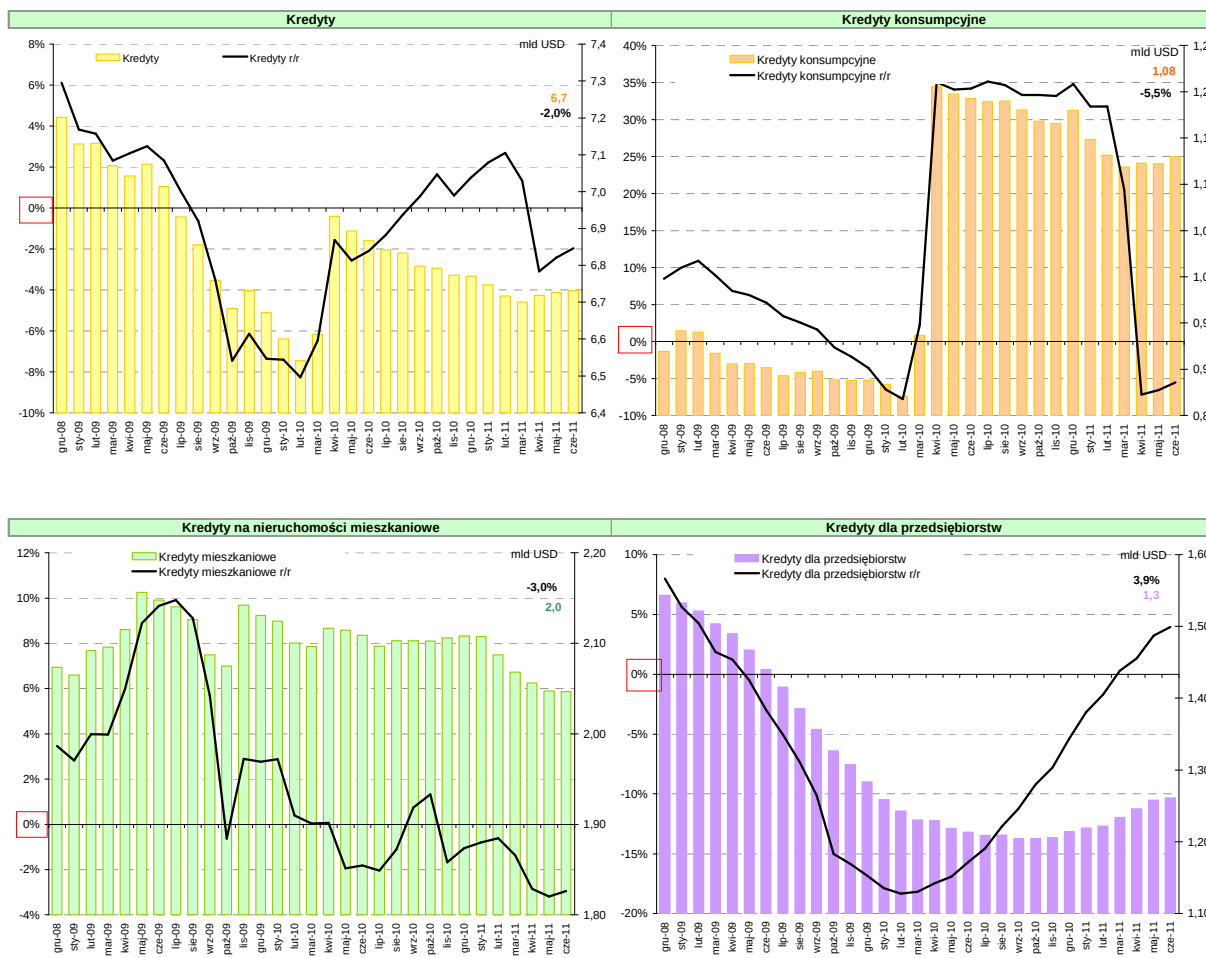
♦ Inflacja konsumencka CPI utrzymała się w czerwcu na poziomie 3,6% r/r, co było zgodnie z prognozami analityków. Inflacja bazowa, nie uwzględniająca cen paliw i żywności wyniosła 1,6% r/r.

Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters, Federal Reserve.

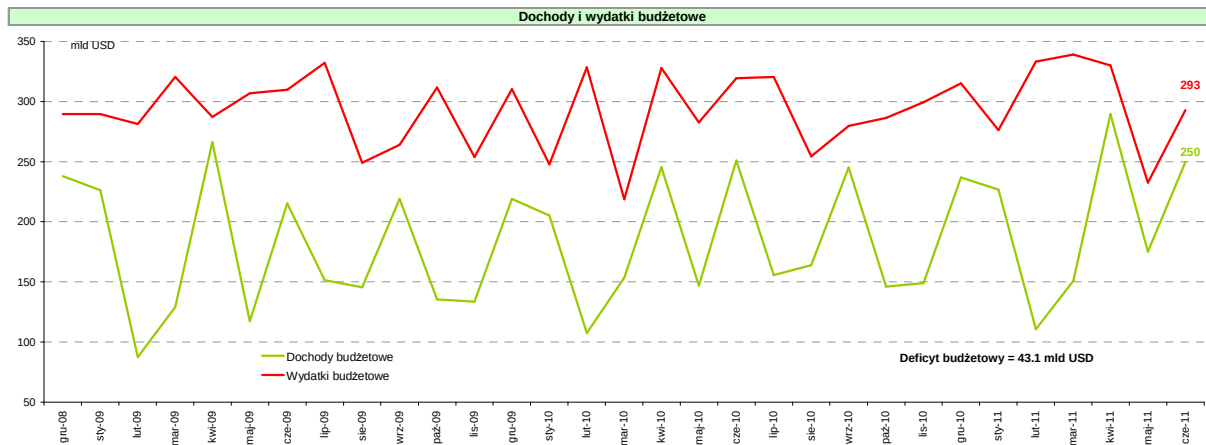


Źródło: Federal Reserve

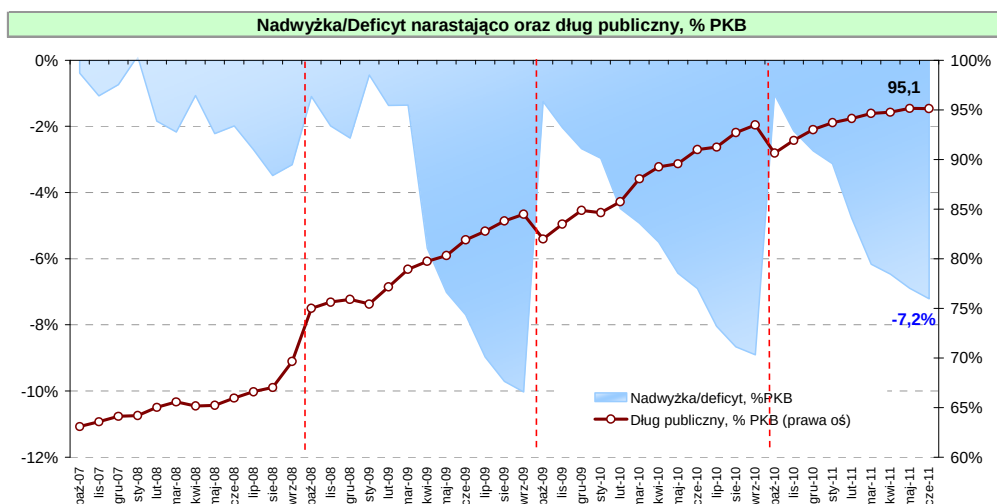
- W czerwcu nastąpiło zmniejszenie tempa spadku zarówno kredytów ogółem, jak i kredytów konsumpcyjnych. Wartość udzielonych kredytów na nieruchomości mieszkaniowe spadła o 3,0% r/r, a kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 3,9% r/r. Jednocześnie w maju kontynuowana była tendencja wzrostu wolumenu depozytów (wzrost o 6,4% r/r).

Finanse publiczne

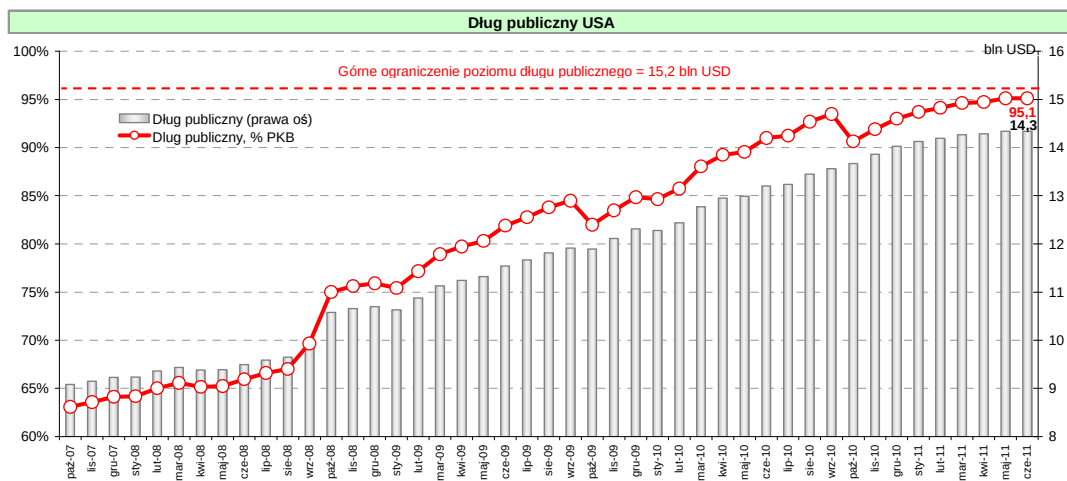
- W czerwcu 2010 r. dług publiczny USA wyniósł 14,3 bln USD. Kwestia podniesienia limitu zadłużenia wciąż pozostaje nierozstrzygnięta. Deficyt budżetowy na koniec czerwca ukształtował się na poziomie 43,1 mld USD.



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

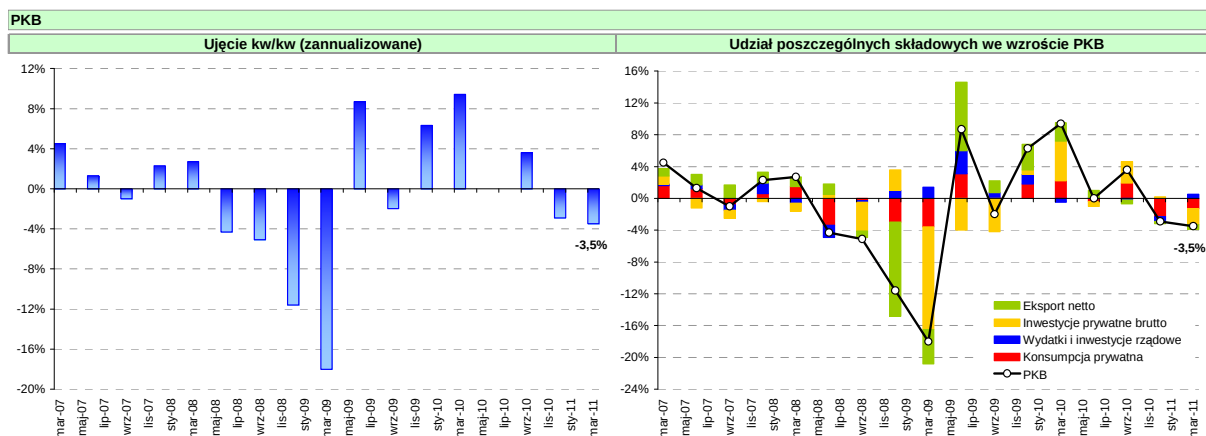


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

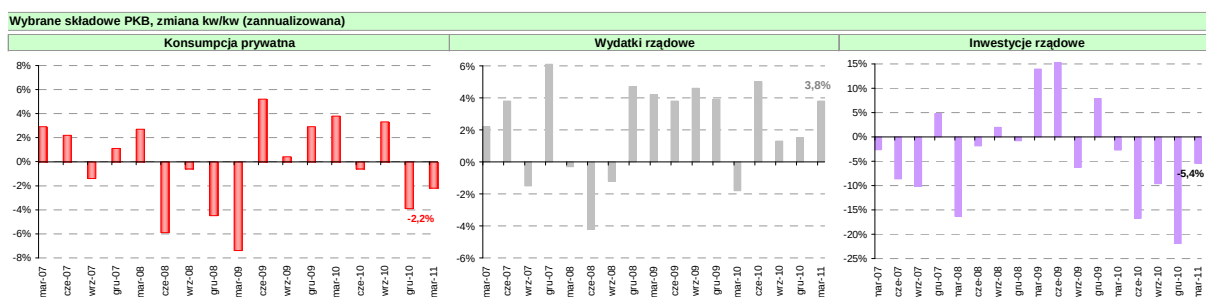


Źródło: U.S. Department of Treasury: rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

4. Japonia

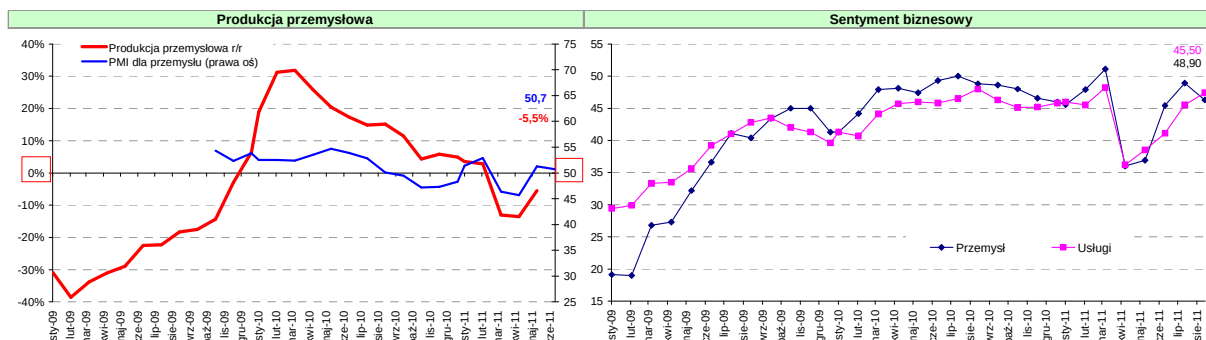


Źródło: Cabinet Office of Japan



Źródło: Cabinet Office of Japan

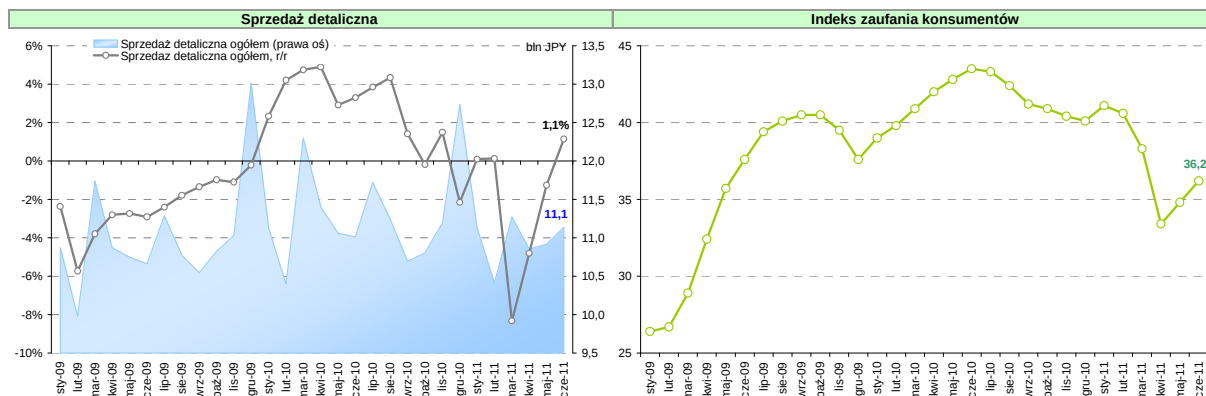
Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters

- ♦ W maju nastąpiło zmniejszenie negatywnej dynamiki produkcji przemysłowej w Japonii do 5,5%, po korekcie.

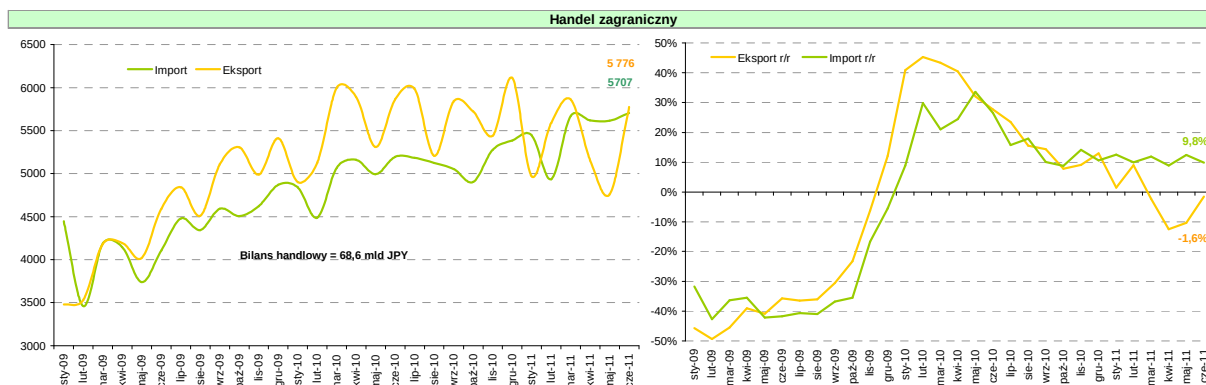
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters

- W czerwcu 2011 r. sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła o 1,1% r/r, po trzech miesiącach spadku. Wskaźnik zaufania japońskich konsumentów ukształtował się na poziomie 36,2 pkt.

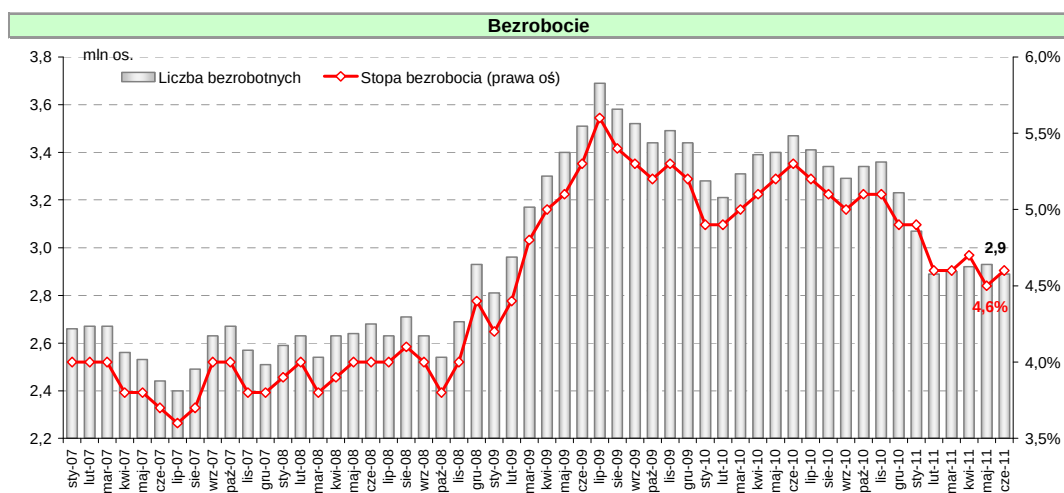
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W czerwcu w Japonii odnotowano nadwyżkę bilansu handlowego w wysokości ok. 68,6 mld USD, W ujęciu rocznym eksport zmniejszył się o 1,6%, a import wzrósł o 9,8%.

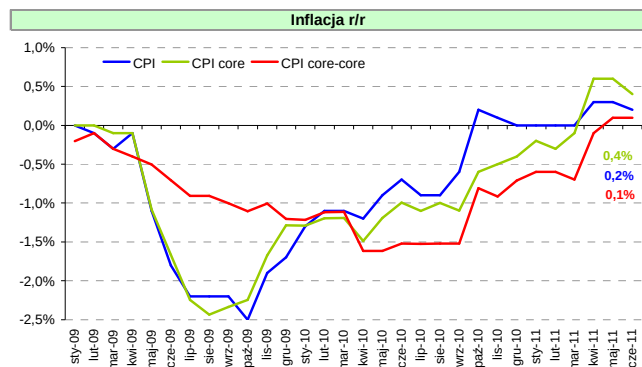
Rynek pracy



Źródło: Reuters

- W czerwcu stopa bezrobocia w Japonii wzrosła do 4,6%.

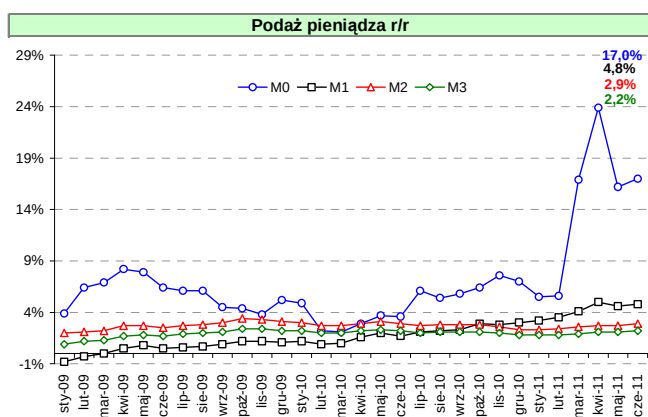
Inflacja



Źródło: Reuters

- W czerwcu wskaźnik CPI utrzymał się na poziomie 0,2%. Natomiast ceny konsumpcyjne po wyłączeniu cen żywności wzrosły o 0,4% r/r.

Podaż pieniądza

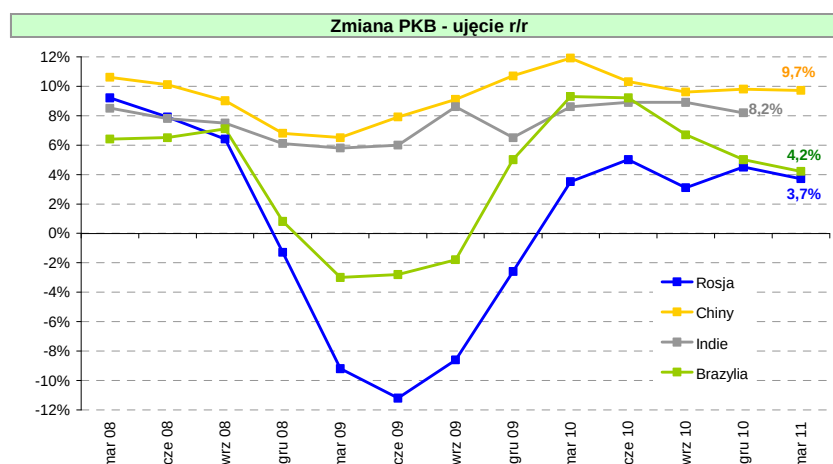


Źródło: Reuters

- Dynamika bazy monetarnej w Japonii zwiększyła się w czerwcu o 17,0% 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

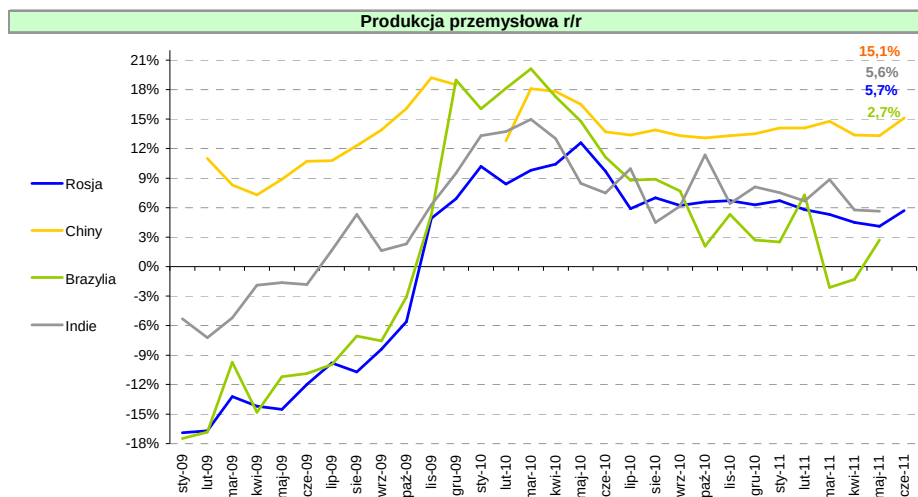
Wzrost gospodarczy



Źródło: Reuters.

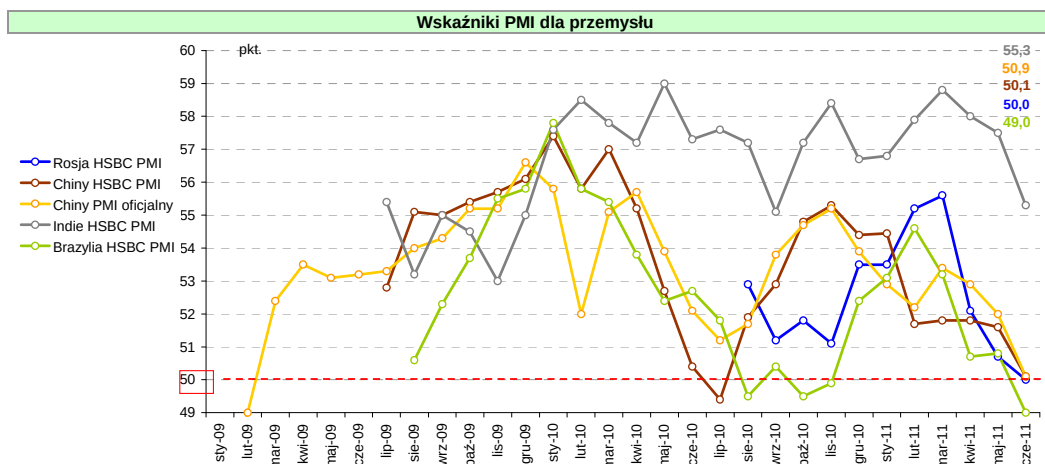
- W I kwartale 2011 r. chińska gospodarka rozwijała się w tempie podobnym do zanotowanego w IV kwartale 2010 r. Natomiast w Brazylii dynamika wzrostu PKB zmniejszyła się do 4,2%, a w Rosji do 3,7%, po korekcie.

Produkcja przemysłowa



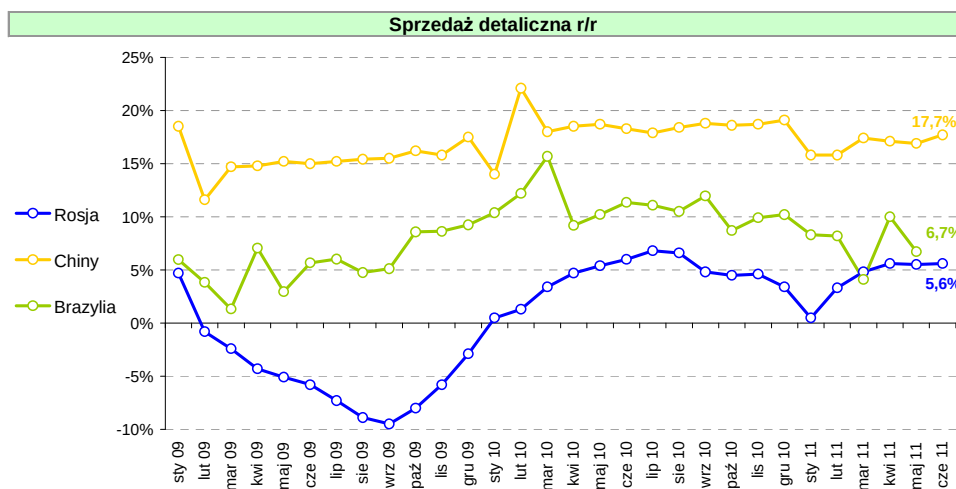
Źródło: Reuters.

- W czerwcu 2011 r. zwiększenie dynamiki produkcji przemysłowej odnotowano w Chinach i Rosji. W Indiach w maju 2011 r. tempo wzrostu produkcji było najniższe od dziewięciu miesięcy i wyniosło 5,6% r/r.



Źródło: Reuters.

Sprzedaż detaliczna



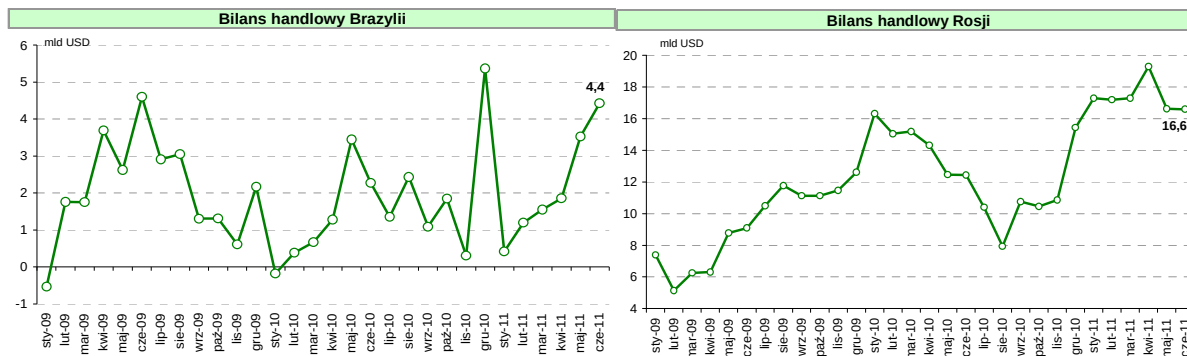
Źródło: Reuters (brak danych dotyczących Indii).

Departament Analiz i Skarbu

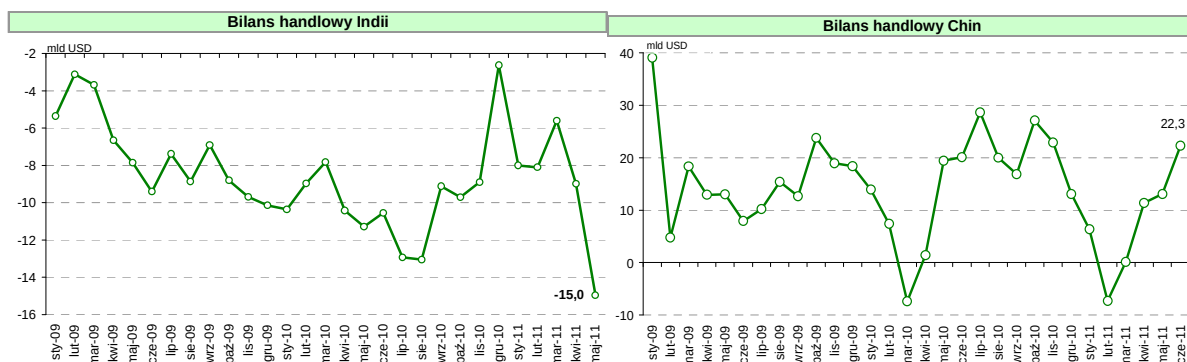
- W czerwcu 2011 r. sprzedaż detaliczna **Chin** wzrosła o 17,7% r/r. W **Rosji** dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 5,6% r/r. Tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w Brazylii w maju br. wyniosło 6,7%.

Handel zagraniczny

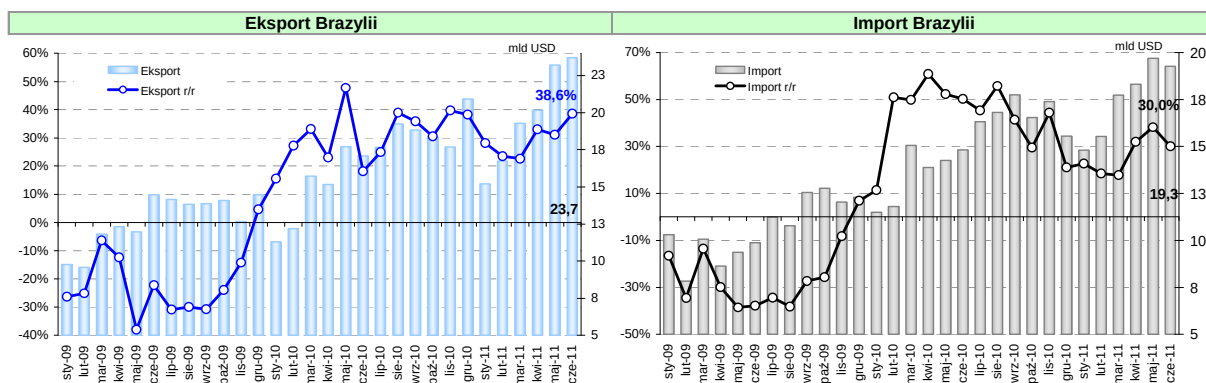
- Wśród krajów BRIC, w czerwcu 2010 r. nadwyżkę handlową wykazały **Brazylia, Chiny i Rosja**.



Źródło: Reuters.

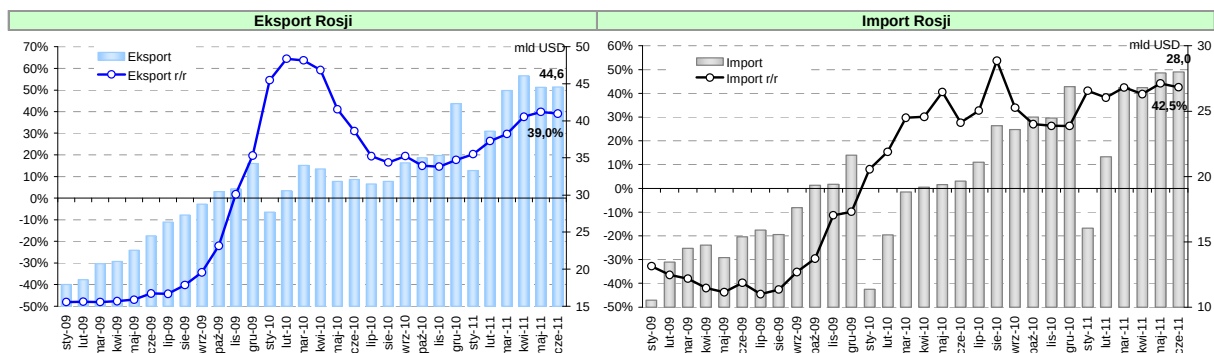


Źródło: Reuters.

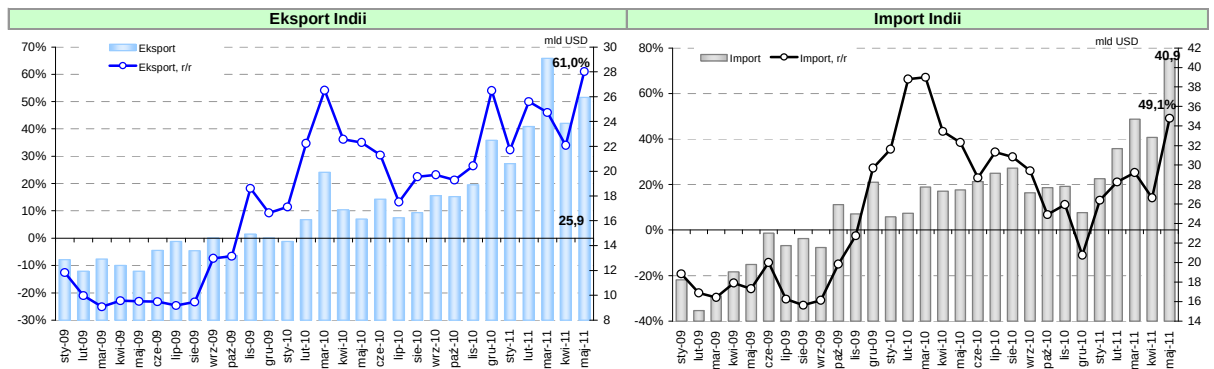


Źródło: Reuters.

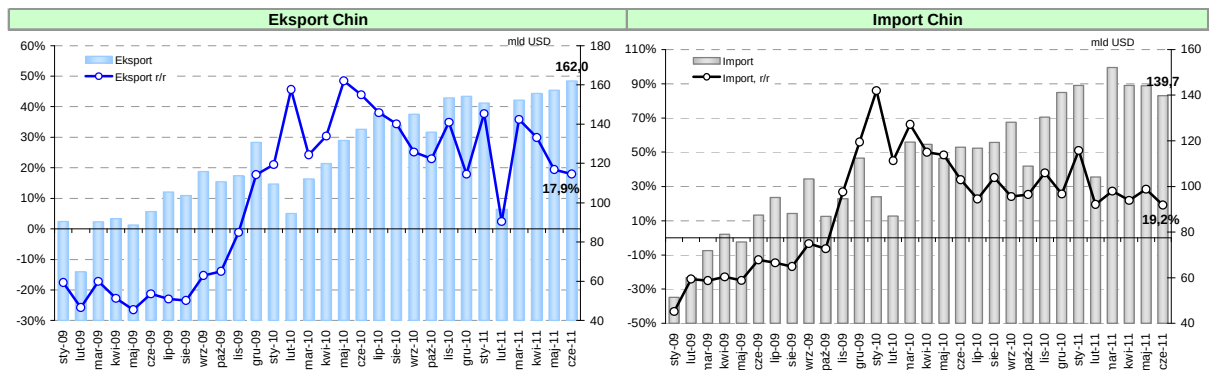
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Reuters.

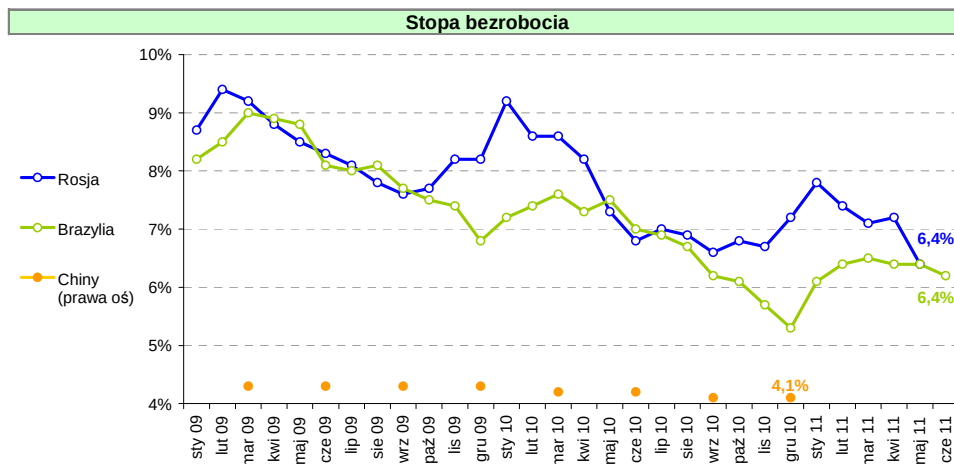


Źródło: Reuters.



Źródło: Reuters.

Rynek pracy

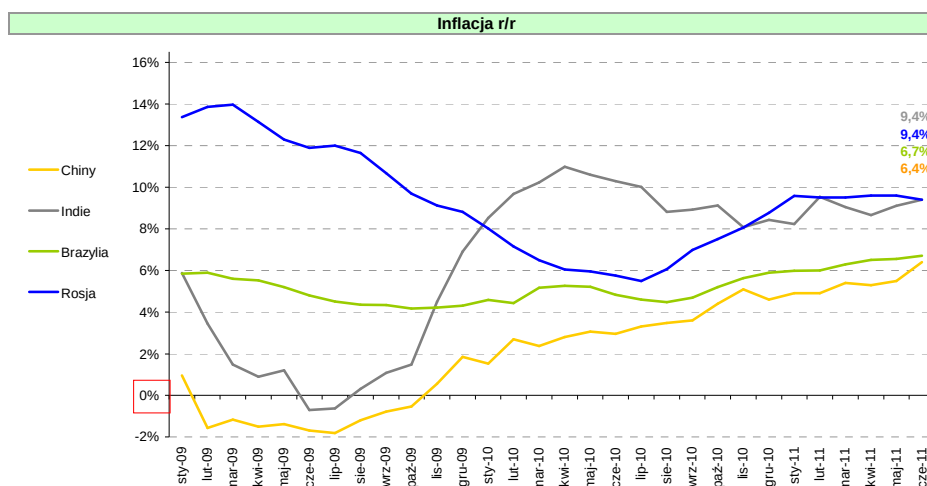


Źródło: Reuters, (brak danych dla Indii oraz kwartalne dane dla Chin).

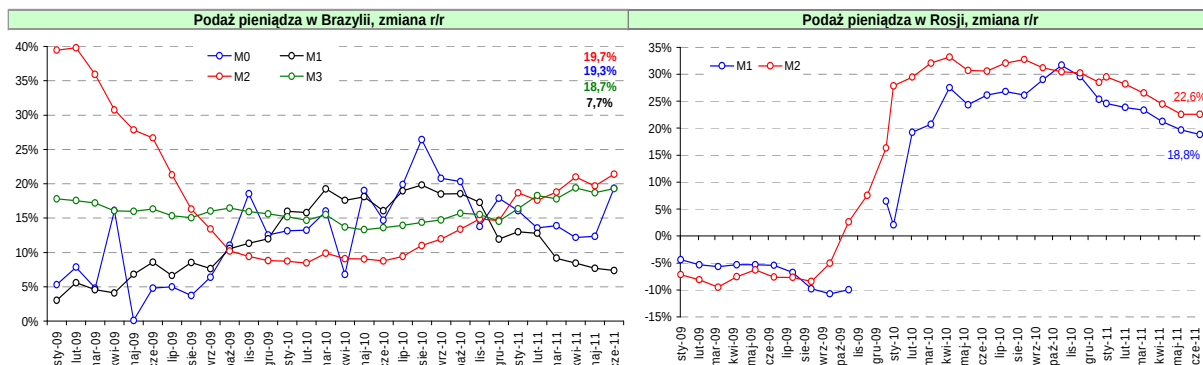
- Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w Brazylii w czerwcu wyniosła 6,4%. W Rosji w maju 2011 r. stopa bezrobocia spadła do 6,4%, a liczba bezrobotnych ukształtowała się na poziomie ok. 4,9 mln osób.

Inflacja

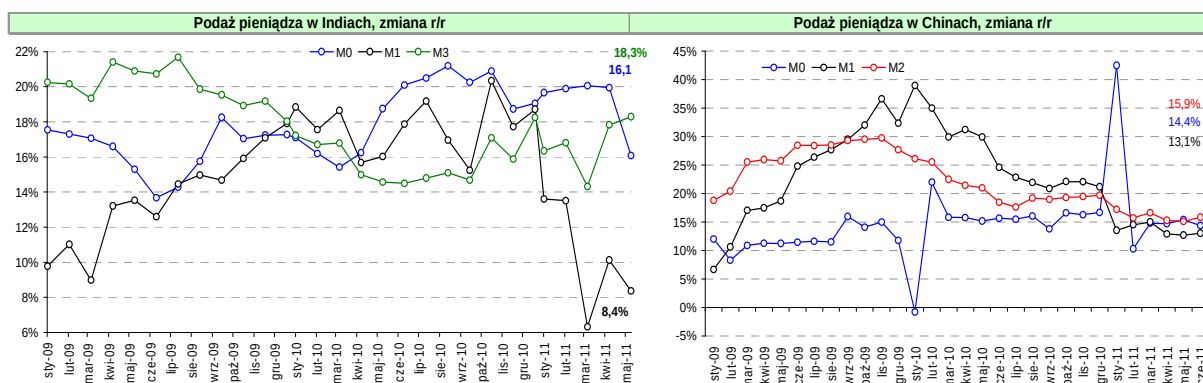
- W czerwcu 2011 r. w Indiach, Chinach i Brazylii utrzymała się rosnąca tendencja cen, natomiast w Rosji roczna dynamika cen nieznacznie się zmniejszyła w porównaniu do zanotowanej w poprzednich okresach. Bank centralny Indii w celu dalszego zmniejszenia presji inflacyjnej w lipcu ogłosił kolejną podwyżkę głównych stóp procentowych (o 50 pb).



Podaż pieniądza



Źródło: Reuters



Źródło: Reuters.

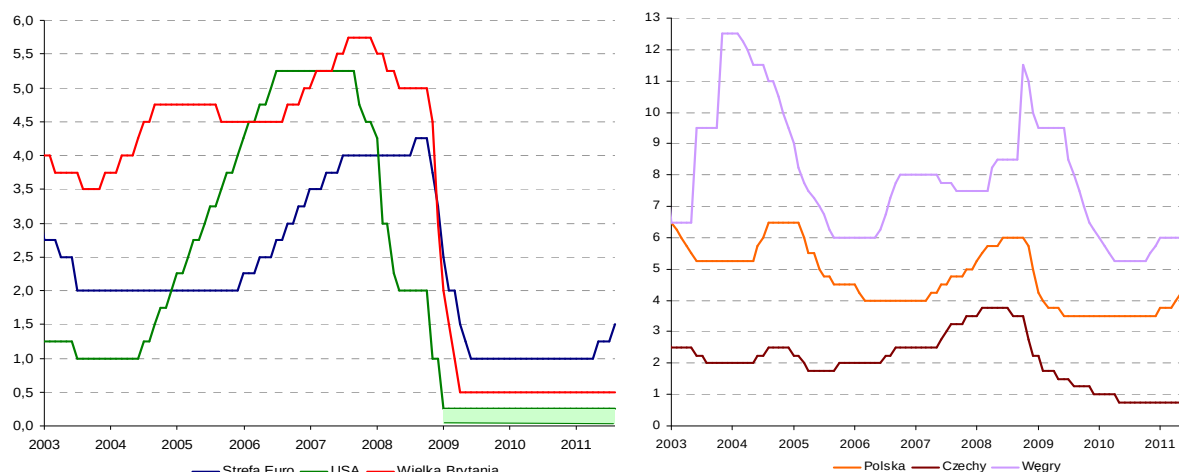


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

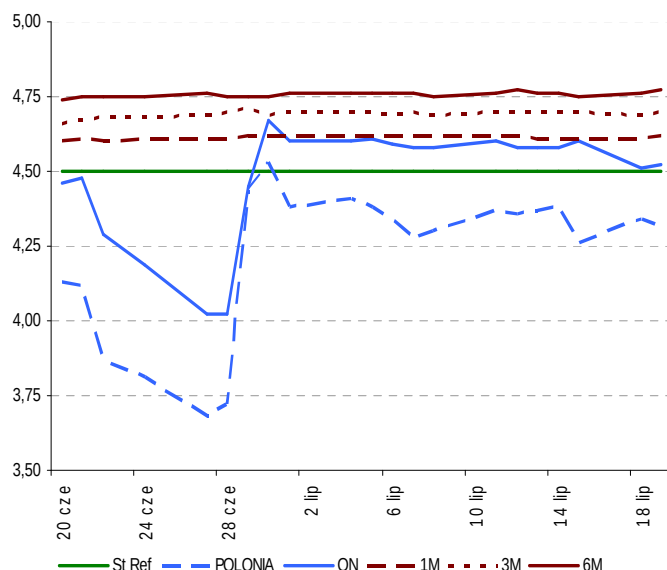
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu w lipcu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, tj. 4,50% dla stopy referencyjnej.
- ♦ Europejski Bank Centralny podniósł w lipcu stopy procentowe o 25 p.b. do poziomu 1,50%.
- ♦ FOMC pozostawił utrzymać stopę funduszy federalnych na poziomie 0,25%.
- ♦ Bank Anglii utrzymał stopy procentowe w lipcu na niezmiennym poziomie. Od marca 2009 r. główna stopa procentowa wynosi 0,50%.
- ♦ W lipcu Ludowy Bank Chin podniósł jednoroczną stopę depozytową oraz pożyczkową o 25 p.b. do poziomu 3,50% oraz 6,56%. Jest to trzecia z kolei podwyżka w tym roku, a tym samym piąta od października 2010 r.

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

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

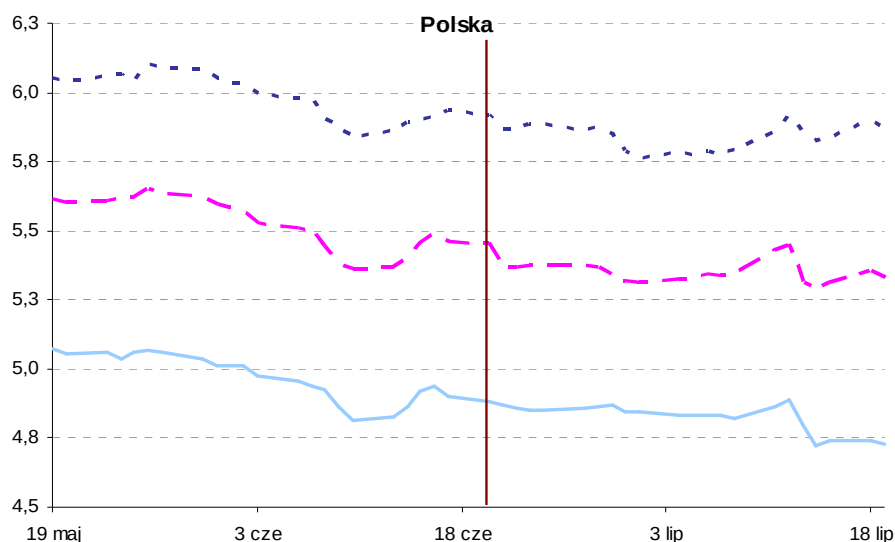


- ♦ Na początku analizowanego okresu (20 czerwca - 19 lipca), nastąpił krótkotrwały spadek stawek depozytowych POLONIA z poziomu 4,13% do 3,72% oraz WIBOR ON z 4,46% do 4,02%. Następnie najkrótsze stawki ponownie wzrosły do poprzednio notowanych poziomów. Sześciomiesięczna stawka depozytowa WIBOR wzrosła z poziomu 4,74% do 4,77%, trzymiesięczna z 4,66% do 4,7%, natomiast miesięczna z 4,60% do poziomu 4,62%. W dalszym ciągu na rynku pieniężnym utrzymuje się duża nadpłynność oraz wahania oprocentowania depozytów jednodniowych.

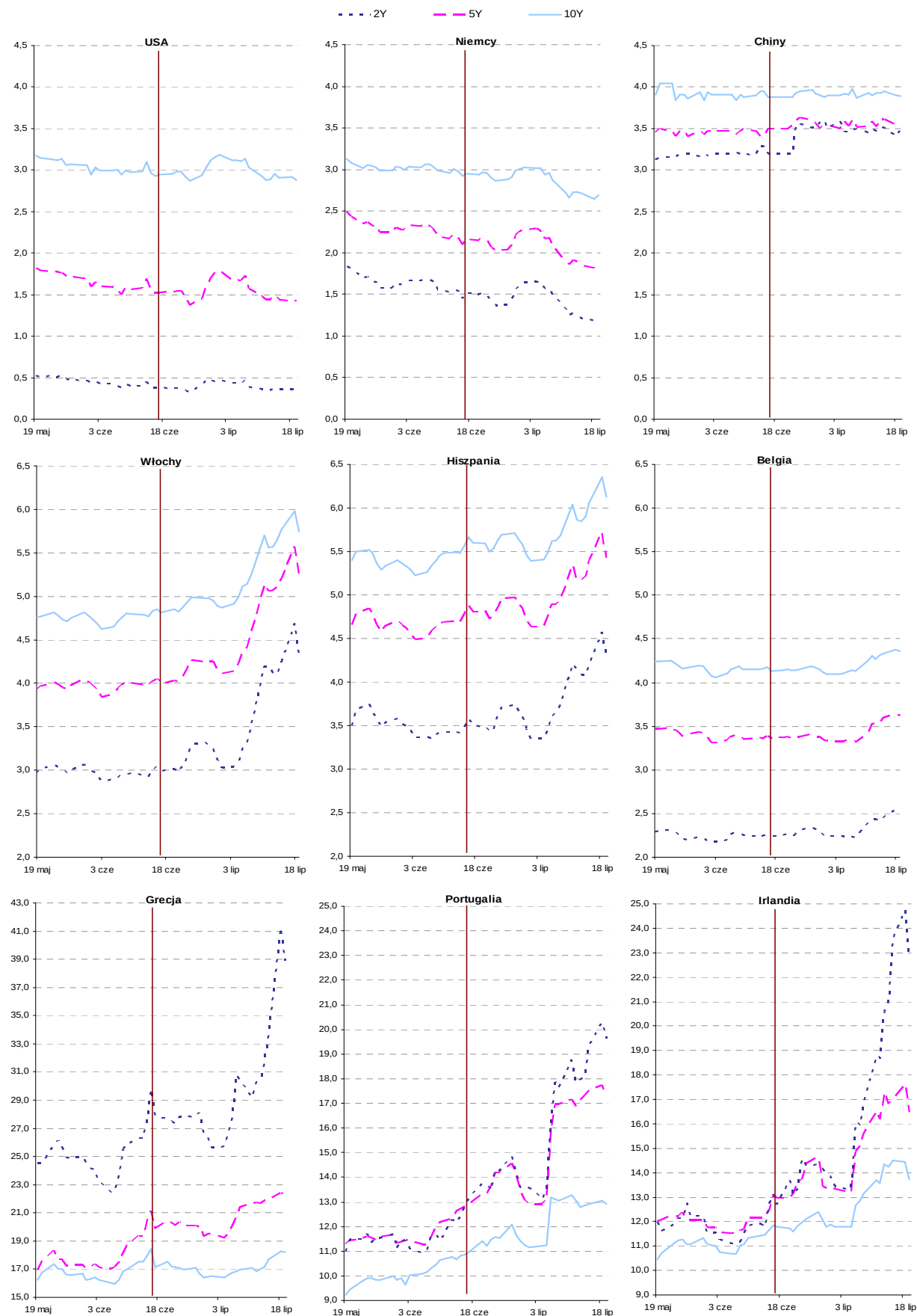
Źródło: Reuters.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 20 czerwca do 19 lipca krzywa dochodowości obligacji niemieckich obniżyła się i jednocześnie się wystromiła. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 25 p.b. do poziomu 2,69%, 5-letnich o 29 p.b. do poziomu 1,86%, 2-letnich o 26 p.b. do poziomu 1,24%. Spadek dochodowości nastąpił przede wszystkim w związku ze wzrostem awersji inwestorów do ryzyka, związanym z sytuacją finansów publicznych Grecji, czy Włoch i wynikającym z tego przepływem kapitału na mniej ryzykowne rynki, w tym niemiecki. Dodatkowo nastąpił spadek oczekiwań na dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej przez EBC.
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się również krzywa dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 8 p.b. do poziomu 2,88%, 5-letnich o 10 p.b. do poziomu 1,43% natomiast rentowność papierów 2-letnich utrzymała się na poziomie 0,37%. Spadek rentowności obligacji amerykańskich wynikał ze wzrostu awersji inwestorów do ryzyka i wycofania kapitału z niektórych ryzykownych rynków europejskich, a dodatkowo wsparty był przekonaniem inwestorów o uzyskaniu porozumienia politycznego dotyczącego zwiększenia progu zadłużenia publicznego w USA i o kontynuacji prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej przez Fed.
- ♦ W okresie od 20 czerwca do 19 lipca 2011 r. znacząco wzrosła rentowność obligacji portugalskich, irlandzkich, greckich oraz włoskich. Najistotniejszymi czynnikami tego wzrostu były obawy o przyjęcie planu pomocowego dla Grecji i jego konsekwencje oraz kolejne obniżenie ratingów wspomnianych państw (poza Włochami). Wydarzenia te doprowadziły do wzrostu rentowności 10-letnich obligacji greckich o 69 p.b. do poziomu 18,20%, irlandzkich o 200 p.b. do poziomu 13,72% oraz portugalskich o 150 p.b. do poziomu 12,92%. W reakcji na wzrost dochodowości krajów sąsiednich, rentowność 10-letnich obligacji hiszpańskich wzrosła o 53 p.b. do poziomu 6,12%, natomiast włoskich o 90 p.b. do poziomu 5,74%.
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-letnich spadła o 16 p.b. do poziomu 4,72%, obligacji 5-letnich o 13 p.b. do poziomu 5,33%, a 10-letnich o 5 p.b. do poziomu 5,86%. Na rynku krajowym dochodowość papierów skarbowych spadła w wyniku: ograniczenia przez MF podaży papierów skarbowych, przy postrzeganiu przez inwestorów zagranicznych polskiego rynku jako bezpiecznego. Spadek rentowności – szczególnie na krótkim końcu krzywej dochodowości wsparty był zasygnalizowaniem przez członków RPP powstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp procentowych NBP.



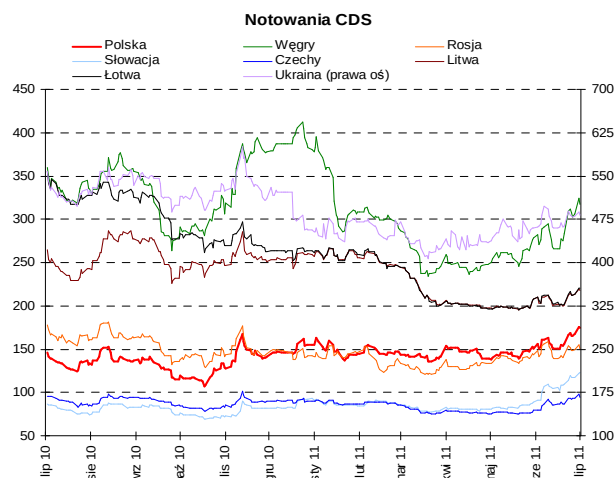
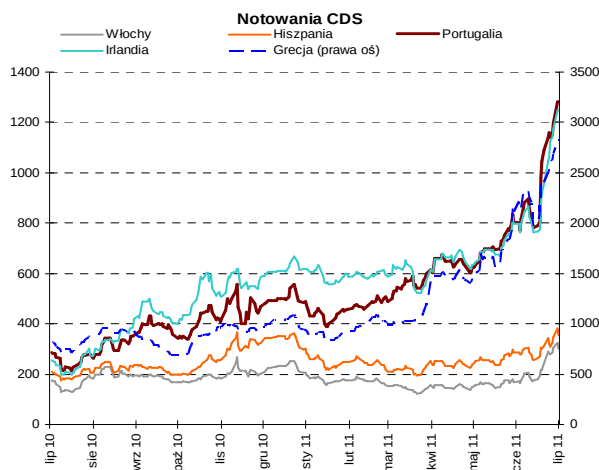
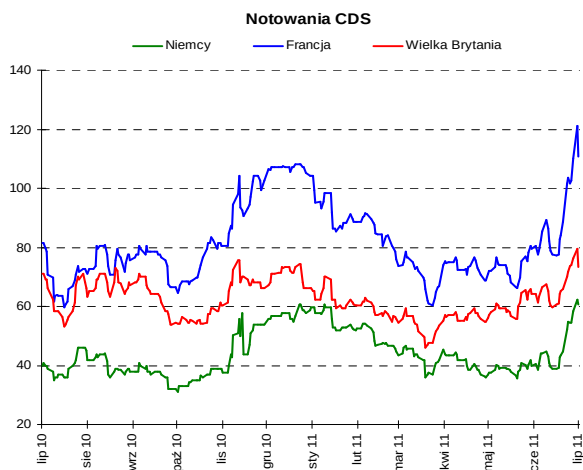
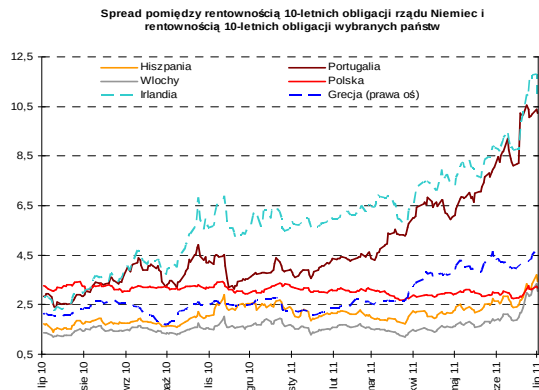
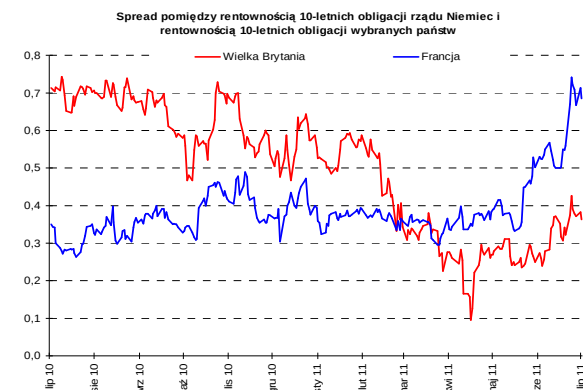
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Reuters.

- W okresie od 20 czerwca do 19 lipca 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 wokół nowej transzy pomocowej Grecji czy budżetu Włoch, a także redukcji ratingów Portugalii, Grecji, Irlandii oraz Cypru. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji irlandzkich (o 235 p.b.), portugalskich (o 175 p.b.) oraz włoskich (o 115 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 3 p.b. do poziomu 318 p.b.

Spread (p.p.)



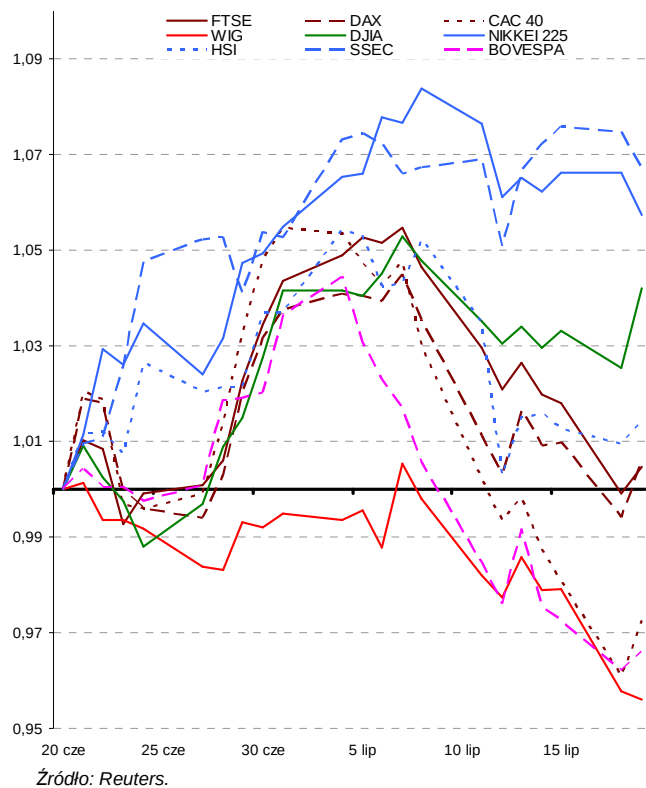
Źródło: Reuters.

- W okresie od 20 czerwca do 19 lipca 2011 r. wycena swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) dla wszystkich analizowanych krajów Europy Zachodniej wzrosła w wyniku wzrostu awersji do ryzyka. W analizowanym okresie wycena 5-letnich greckich CDS'ów wzrosła o 609 p.b. do poziomu 2826 p.b., portugalskich o 479 p.b. do 1281 p.b. irlandzkich o 450 p.b. do 1249 p.b., hiszpańskich o 69 p.b. do 354 p.b., oraz włoskich o 135 p.b. do 303p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Niemiec, Wielkiej Brytanii i Francji wzrosła znacznie mniej tj. od 8 do 32 p.b.

- ♦ W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 8 do 36 p.b., najmniej w przypadku Litwy, a najbardziej dla Węgier.
- ♦ Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 19 p.b. do poziomu 175 p.b.

3. Rynek kapitałowy

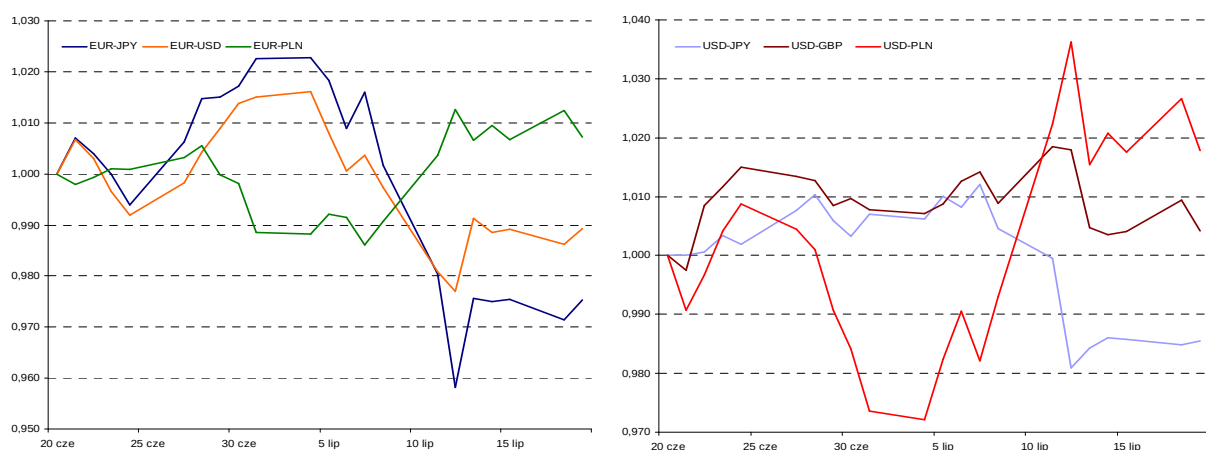
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



- ♦ W okresie od 20 czerwca do 19 lipca 2011 r. główne europejskie indeksy charakteryzowały się dużą zmiennością. Przyczyną był przede wszystkim wysoki stopień niepewności o finanse publiczne Grecji oraz o deficyt budżetowy Włoch, a także zaostrzenie polityki monetarnej przez ECB. Między 28 czerwca a 15 lipca giełdy w Europie odnotowywały wzrost, po czym nastąpiło odwrócenie trendu. W rezultacie brytyjski FTSE wzrósł w badanym okresie jedynie o 0,5%, niemiecki DAX o 0,6%, natomiast paryski CAC 40 stracił 2,8%. Dobre nastroje zostały utrzymane przez większość okresu na rynkach azjatyckich oraz rynku amerykańskim, dzięki czemu japoński indeks NIKKEI zyskał 5,7%, singapurski SSEC 6,7%, natomiast DJIA 4,2%.
- ♦ Polski indeks WIG spadł 4,4% do poziomu 46 652 pkt.

4. Rynek walutowy

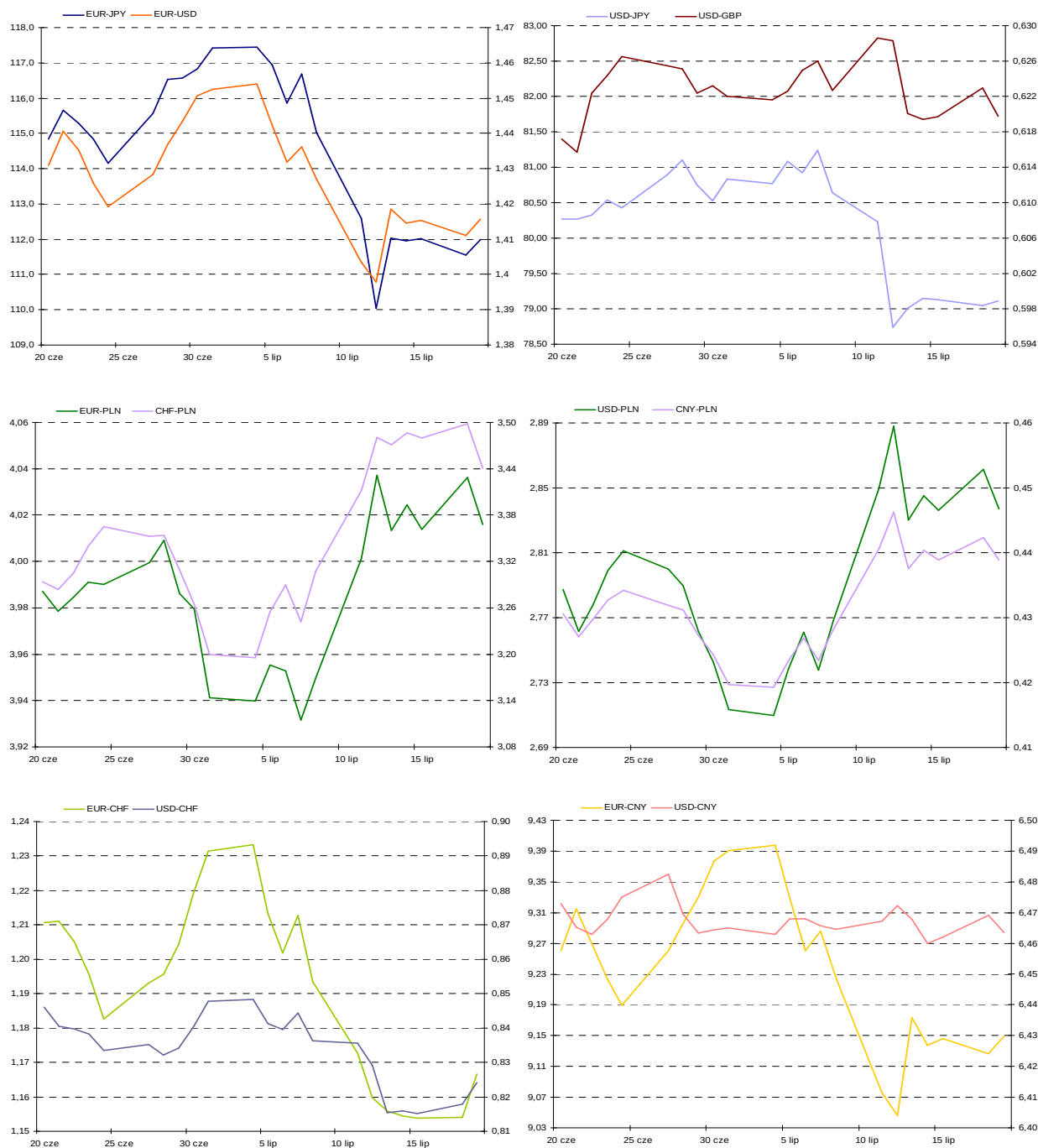
Notowania walut



- ♦ Na początku analizowanego okresu euro znacznie umacniało się wobec dolara amerykańskiego osiągając poziom 1,4540, co mogło być odzwierciedleniem spodziewanej podwyżki stóp ECB. Wzrostowy trend na kursie EUR-USD został przerwany w wyniku kolejnych napięć związanych z przyjęciem pakietu pomocowego dla Grecji oraz obawą o skuteczną redukcję deficytu budżetowego Włoch. W konsekwencji kurs EUR-USD obniżył się do 1,4157.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ W okresie od 20 czerwca do 19 lipca 2011 r. złoty osłabił się w stosunku do euro o 0,7% (z poziomu 3,9869 do poziomu 4,0158), a w stosunku do dolara amerykańskiego o 1,8% (z poziomu 2,7872 do poziomu 2,8369) przede wszystkim z powodu wzrostu awersji do ryzyka, związanego z ewentualną restrukturyzacją długu Grecji, a dodatkowo w efekcie zasygnalizowania przez członków RPP powstrzymania się z dalszymi podwyżkami stóp procentowych NBP.

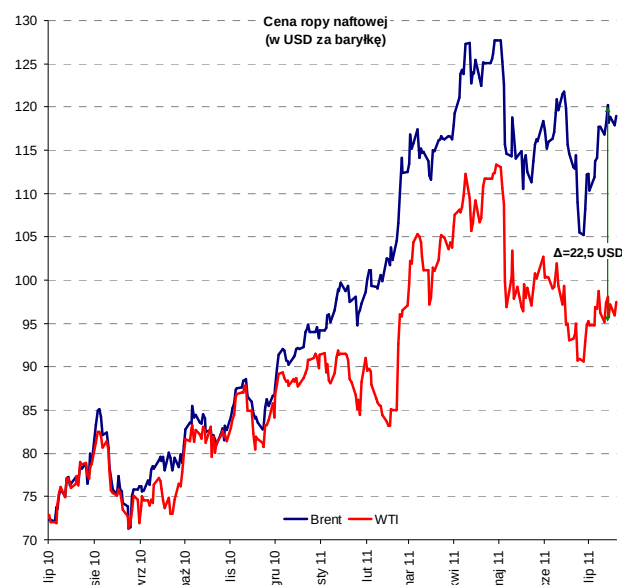


Źródło: Reuters.



Rynek surowców naturalnych

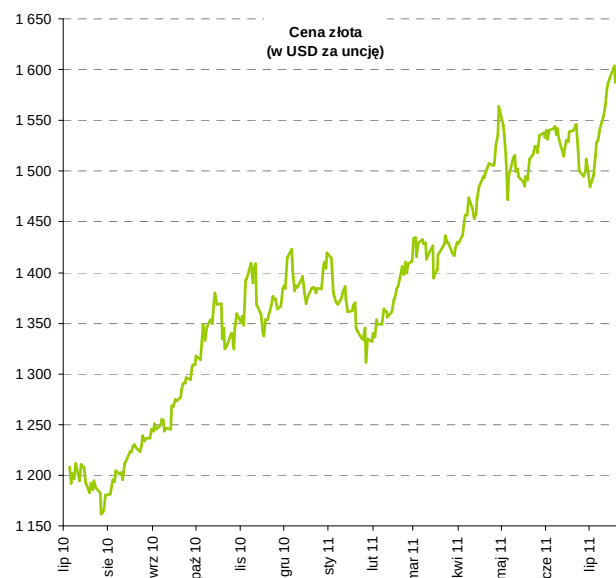
Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 21 czerwca do 19 lipca cena ropy naftowej Brent wzrosła o 5,3%, a WTI o 4,6%. Początkowo ceny surowca rosły m.in. ze względu na większy od oczekiwań spadek zapasów ropy w USA – prawdopodobnie związany ze zbliżającym się sezonem huraganów, oraz spekulacje dot. zmniejszenia produkcji ropy przez kraje OPEC. W dalszej części analizowanego okresu na dalszy wzrost ceny ropy wpłynął także wyższy od oczekiwań wzrost gospodarczy w Chinach. 19 lipca cena ropy Brent wyniosła 119,0 USD za baryłkę, a WTI 97,5 USD za baryłkę. Ze względu na stanowisko większości krajów należących do OPEC o utrzymaniu wysokiej ceny ropy oraz niespokojną sytuację w Libii, istotnie ograniczającą podaż ropy z tego kraju, ceny surowca prawdopodobnie przez dłuższy czas pozostaną na wysokim poziomie – powyżej 110 USD za baryłkę.

Złoto



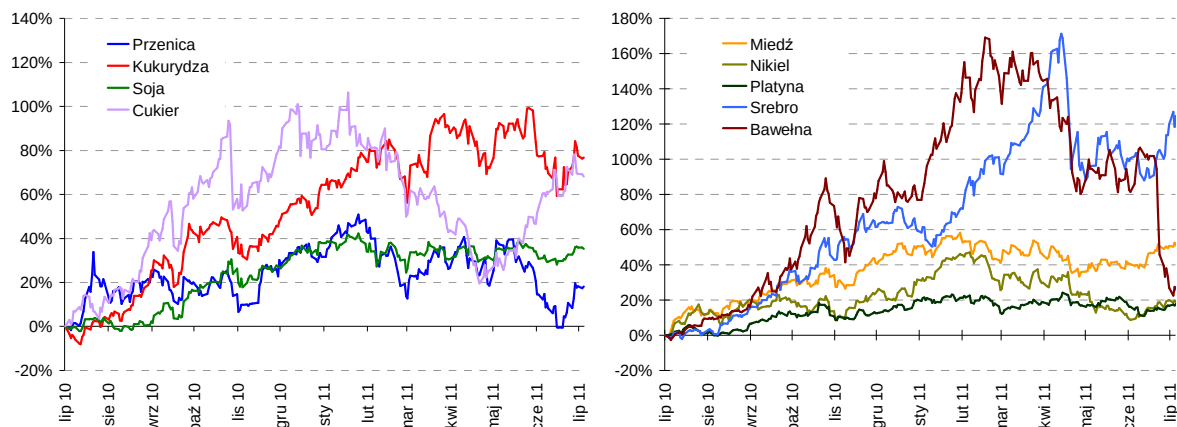
Źródło: Reuters.

W analizowanym okresie odnotowano bardzo dynamiczny wzrost ceny złota (z 1 484,5 USD na uncję) zakończony kolejnym rekordem wynoszącym 1 603,4 USD na uncję. Wpływ miało na to kilka czynników, m.in.: wzrost obaw inwestorów o wypłacalność Włoch i konsekwencji jakie miałyby to zdarzenie dla strefy euro i innych gospodarek oraz obniżenie przez niektóre agencje ratingowe ocen wiarygodności kredytowej dla Portugalii, Grecji, Irlandii i Cypru. Na wzrost ceny złota wyrażonej w dolarach wpłynęła także obawa inwestorów o utratę płynności przez USA. Reakcją agencji Moody's było umieszczenie oceny wiarygodności kredytowej USA na liście obserwacyjnej z możliwością obniżenia, a Standard & Poor's umieścił rating USA na liście obserwacyjnej. Po dacie zamknięcia raportu cena złota przekroczyła 1 628,0 USD za uncję.

Surowce rolne i przemysłowe

Ceny większości surowców rolnych wzrosły – głównie w związku z zapowiedzią zwiększenia importu tych surowców do Chin. Wzrosły również ceny metali przemysłowych, w szczególności srebra – prawdopodobnie z podobnych przyczyn jak w przypadku ceny złota. Natomiast nagłemu spadkowi cen bawełny sprzyjał wzrost produkcji tego surowca w Chinach oraz spadek konsumpcji w USA.

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.