

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Sierpień 2011*



Synteza

Polska

- ◆ Wg wstępnego szacunku GUS, polska gospodarka w II kw. 2011 r. rozwijała się w tempie 4,3% r/r (wobec 4,4% r/r w I kw.). Głównymi czynnikami wzrostu były konsumpcja prywatna (wzrost o 3,7% r/r) i inwestycje (wzrost o 7,1% r/r).
- ◆ W polskiej gospodarce w lipcu kontynuowane były pozytywne tendencje w zakresie:
 - spadku stopy bezrobocia do 11,7%;
 - ukształtowania się deficytu budżetu państwa po lipcu 14,1 mld zł poniżej planu;
 - wysokiej dynamiki produkcji budowlano-montażowej 16,4% r/r.
- ◆ Ponadto polską gospodarkę w lipcu charakteryzowały następujące wskaźniki makroekonomiczne:
 - spadek dynamiki sprzedaży detalicznej do 8,2% r/r;
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej do 1,8% r/r;
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 3,3% r/r;
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,2% r/r.
- ◆ W czerwcu zanotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 1,6 mld EUR i wzrost skumulowanego 12-miesięcznego deficytu do ok. 4,0% PKB.
- ◆ W lipcu nastąpił dalszy spadek inflacji CPI – do poziomu 4,1% r/r (z poziomu 4,2% r/r zanotowanego w czerwcu), przy stabilizacji inflacji bazowej netto na poziomie 2,4% r/r.

Europa Zachodnia

- ◆ Wzrost gospodarczy państw strefy euro w II kw. br. zwolnił do 1,7% r/r i 0,2% kw/kw (z 2,5% r/r i 0,8% kw/kw). Prognozy rynkowe wzrostu PKB w kolejnych kwartałach br. wskazują na dalsze jego spowolnienie. W całym 2011 r. w strefie euro oczekiwany jest wzrost na poziomie 1,8-2,0%, natomiast w 2012 r. na poziomie 1,0%-1,6%.
- ◆ Bieżące wskaźniki makroekonomiczne potwierdzały niekorzystne tendencje gospodarcze w państwach Europy Zachodniej:

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 20.07.-19.08.2011 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

- kontynuowany był trend trwającego od początku br. spowolnienia w produkcji przemysłowej – dynamika spadła do 2,9% r/r w czerwcu (z 4,4% r/r w maju). W dalszym ciągu malały również wartości wskaźnika PMI koniunktury w przemyśle dla państw Europy Zachodniej. Brakuje również oznak ożywienia w budownictwie – produkcja budowlana w strefie euro spadła o 11,3% r/r.
 - dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro była ujemna drugi miesiąc z rzędu i wyniosła -0,4% r/r, jednak była wysoce zróżnicowana pomiędzy wybranymi państwami strefy: w Niemczech i Francji wzrosła o odpowiednio 2,4% r/r i 4,6% r/r, natomiast w Hiszpanii, Grecji i Portugalii była ujemna i wyniosła odpowiednio -8,3% r/r, -10,9% r/r i -5,9% r/r.
 - podobnie jak w maju, w czerwcu liczba osób bezrobotnych w strefie euro wzrosła, co miało negatywne przełożenie na poziom konsumpcji w tym okresie. Spadek popytu wewnętrznego strefy euro przyczynił się również do obniżenia inflacji do 2,5% r/r w lipcu (z 2,7% w czerwcu), przy czym mogła mieć na to wpływ również zmiana metodologii szacowania inflacji we Włoszech (co w znacznej mierze odpowiada za spadek wskaźnika inflacji HICP w tym kraju do 2,1% r/r z 3,0%).
- ♦ Agencja ratingowa Fitch obniżyła rating Cypru do „BBB” z „A+”, pozostawiając negatywną perspektywę ratingu w przyszłości.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ♦ Mimo, że w Europie Środkowo-Wschodniej coraz bardziej widoczne są oznaki globalnego spowolnienia gospodarczego, region ten nadal charakteryzuje się lepszą dynamiką wzrostu gospodarczego i produkcji przemysłowej od państw „starej” Unii:
- w czerwcu nastąpił spadek dynamiki produkcji przemysłowej na Węgrzech (do 1%), Słowacji (do 4,9%) i w Czechach (do 7,4%). Natomiast Litwa, Łotwa, Estonia oraz Ukraina utrzymywały wysoką dynamikę wzrostu produkcji, pomiędzy 9-23,7% r/r;
 - Czechy i Słowacja zanotowały ujemną dynamikę sprzedaży detalicznej, podczas gdy w Estonii, na Litwie, Łotwie oraz Ukrainie zaobserwowano wzrost sprzedaży od 4,0 do 15,0%;
 - większości krajów regionu nastąpił również spadek dynamiki PKB, wyłączając Łotwę (5,7% r/r).
- ♦ Stopa bezrobocia spadła w niewielkim stopniu w przypadku Polski, Czech i Węgier. Najwyższa stopa bezrobocia w regionie wystąpiła na Litwie, najniższa w Czechach
- ♦ Inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka jednak jej dynamika osłabiła się. Słabszy wzrost gospodarczy oraz niższy poziom konsumpcji wpłynęły na spadek cen w analizowanych krajach. Najwyższa inflacja wystąpiła na Ukrainie (11,9%), a najniższa w Czechach.
- ♦ Agencja Standard & Poor's podwyższyła rating Czech z A do AA- oraz perspektywę ratingową dla Słowacji, ze stabilnej do pozytywnej.

USA

- ♦ PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w II kw. o 1,0% kw/kw (wartość zannualizowana), wobec 0,4% kw/kw w I kw br. i prognoz na poziomie 1,3% kw/kw. Do głównych czynników wzrostu należały inwestycje prywatne, konsumpcja prywatna oraz eksport netto, podczas gdy inwestycje

Departament Analiz i Skarbu

rządowe spadały. Prognozy wzrostu gospodarczego na kolejne kwartały zostały zrewidowane w dół. Zarówno MFW, jak i rynek dla całego 2011 r. i 2012 r. prognozują wzrost na poziomie odpowiednio 1,6% i 2,5%.

- ◆ W lipcu dane makroekonomiczne dla USA wskazywały na:
 - kontynuację dotychczasowego tempa wzrostu produkcji przemysłowej, które ukształtowało się na poziomie 3,7% r/r, przy istotnie spadających wskaźnikach ISM koniunktury w przemyśle,
 - dalszy wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej – do 8,6% r/r. Jednocześnie silnie spadły wskaźniki nastroju konsumentów, głównie w wyniku niezadowolenia z działalności rządu w ostatnim czasie,
 - powiększenie deficytu handlowego do 53,1 mld USD w wyniku drugiego z rzędu spadku wartości eksportu,
 - nieznaczną poprawę sytuacji na rynku pracy – spadek stopy bezrobocia o 0,1 p.p. do 9,1%, wzrost zatrudnienia i dynamiki wynagrodzeń,
 - stabilną, ale stosunkowo wysoką inflację CPI na poziomie 3,6% r/r, przy wzroście inflacji bazowej do 1,8% r/r,
 - wzrost deficytu budżetowego o 129 mld USD do 1,1 bln USD. Na koniec roku fiskalnego przypadający na wrzesień Departament Skarbu oczekuje deficytu na poziomie 1,4 bln USD.
- ◆ Agencja ratingowa S&P obniżyła rating długoterminowy Stanów Zjednoczonych do „AA+” z najwyższego „AAA” pozostawiając negatywną perspektywę ratingu w przyszłości. Decyzję podjęto ze względu na zbyt wysoki poziom zadłużenia kraju oraz deficytów zaplanowanych na kolejne lata. Ponadto obecna sytuacja polityczna nie gwarantuje, że podjęte zostaną zdecydowane kroki mające na celu istotną poprawę sytuacji fiskalnej kraju. Oszczędności przedstawione w porozumieniu o podniesieniu limitu długu wynoszą 2,1 bln USD, natomiast wg S&P potrzebne jest przynajmniej 4 bln USD poprzez obniżenie wydatków lub podniesienie podatków, aby wyraźnie obniżyć deficyty w kolejnych latach.

Japonia

- ◆ PKB Japonii zmniejszył się w II kw br. o 1,3% kw/kw (wartość zannualizowana), po spadku o 3,5% kw/kw w I kw br. Oczekiwano większego spadku – o 2,6% kw/kw.
- ◆ W ostatnich miesiącach dynamika eksportu Japonii była ujemna – jego wartość maleje stopniowo od połowy ub. r. – podczas gdy dynamika importu utrzymuje się na stałym, ok. 10% r/r poziomie.
- ◆ Inflacja CPI w lipcu po raz pierwszy od listopada ub. r. była dodatnia i wyniosła 0,2% r/r. Kilkuletni problem z deflacją jeszcze się jednak prawdopodobnie nie zakończył, ze względu na stale niski poziom konsumpcji krajowej oraz silną aprecjację japońskiego jena.
- ◆ Agencja ratingowa Moody's obniżyła rating Japonii o jeden stopień do „Aa3” z „Aa2”, ze względu na wysoki deficyt budżetowy i znaczny przyrost długu od 2009 r. Wskazała również na brak działań rządowych w ciągu ostatnich 5 lat w zakresie wprowadzenia wieloletniego planu naprawy finansów publicznych państwa.

BRIC

W krajach grupy BRIC nadal utrzymuje się korzystna koniunktura gospodarcza wraz z inflacją:

- w II kw. br. odnotowano nieznaczne obniżenie wzrostu PKB w Chinach do 9,5% r/r;
- w lipcu nastąpiła dalsza poprawa bilansu handlowego BRIC – w tym skokowy wzrost nadwyżki handlowej Chin (do 31,5 mld USD), przy rekordowym eksporcie wynoszącym 175 mld USD;
- w lipcu inflacja w grupie BRIC wykazywała tendencje do hamowania przy restrykcyjnej polityce banków centralnych – najwyższą inflację w grupie zanotowano w Rosji (9,0%), a najniższą w Chinach (6,5%).

Rynki finansowe

- ♦ W okresie od 20 lipca do 19 sierpnia panika na rynkach finansowych doprowadziła do największych od maja 2010 spadków głównych indeksów giełdowych, rekordowych notowań cen złota i szwajcarskiego franka oraz do najwyższych od 1997 roku poziomów rentowności obligacji Włoch i Hiszpanii.
- ♦ Rekordowe spadki indeksów giełdowych spowodowane były silnym wzrostem awersji inwestorów do ryzyka oraz obawami o kondycję gospodarki światowej. W analizowanym okresie DAX stracił 24%, CAC40 18%, WIG20 17%, a DOW JONES 14%. Wyprzedaż wystąpiła także na europejskim rynku długu, co doprowadziło do prawdopodobnego interwencyjnego skupu włoskich oraz hiszpańskich obligacji przez EBC. Na rynkach bazowych* w dalszym ciągu spadały rentowności papierów dłużnych w związku z pogorszeniem się prognoz gospodarczych oraz alokacją kapitału w mniej ryzykowne papiery niemieckie.
- ♦ Na rynku krajowym dochodowość papierów skarbowych spadła w efekcie prawdopodobnego postrzegania Polski jako bezpieczny rynek oraz niskiej podaży papierów skarbowych utrzymywanej przez MF.
- ♦ Na rynku walutowym nastąpiła silna aprecjacja franka szwajcarskiego do rekordowych poziomów (EUR-CHF 1,03; CHF-PLN 4,10), co doprowadziło do interwencji Banku Szwajcarii na rynku międzybankowym. Euro umocniło się wobec dolara z poziomu 1,41 do 1,44 po obniżeniu ratingu kredytowego Stanów Zjednoczonych przez S&P do „AA+”. Złoty stracił do głównych walut za sprawą wzrostu awersji do ryzyka i odpływu kapitału z rynku polskiego. Na koniec badanego okresu za kurs USD-PLN wyniósł 2,90, EUR-PLN 4,18, natomiast CHF-PLN 3,69.
- ♦ **6 września bank centralny Szwajcarii (SNB) ustalił minimalny kurs wymiany franka na poziomie 1,20 za euro** i zapowiedział „najwyższą determinację” w celu utrzymania tego poziomu oraz gotowość „kupna zagranicznych walut w nieograniczonych ilościach”. Trwająca od 2007 r. aprecjacja franka szwajcarskiego względem euro skutkowałą spadkiem kursu euro z ok. 1,65 do ok. 1,10 na początku września br., tj. o 33%. Decyzja SNB skutkowałą gwałtowną przeceną franka do ok. 1,20 franka za euro, tj. o 9% i w efekcie spadkiem kursu franka względem złotego z ok. 3,85 do ok. 3,50 PLN.

Rynek surowcowy

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:

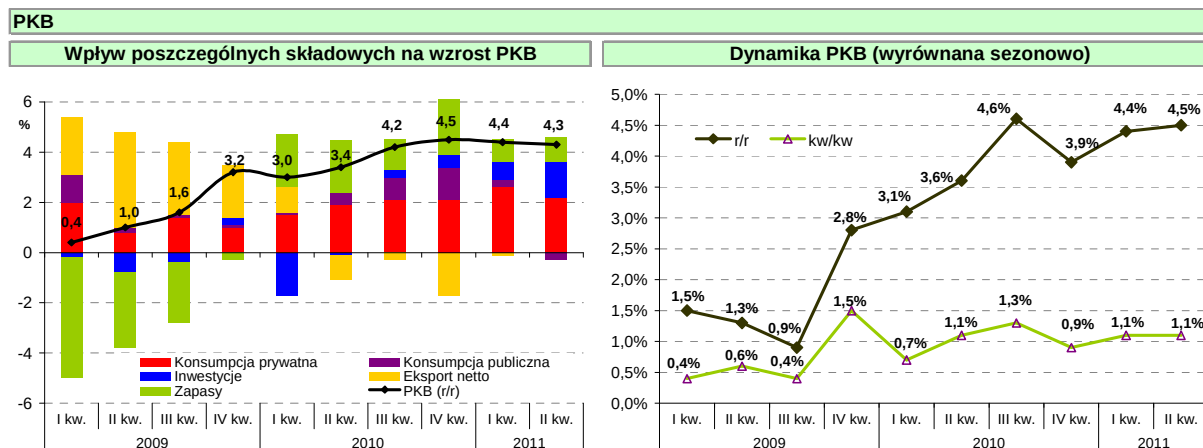
- ♦ Cena złota wzrosła osiągając kolejny rekord na poziomie 1 912,1 USD za uncję (po zamknięciu raportu) – w wyniku obniżenia ratingu USA przez agencję Standard & Poor's z „AAA” do „AA+”.
- ♦ Ceny ropy naftowej spadły do poziomu 110,2 USD za baryłkę (Brent) i 82,3 USD za baryłkę (WTI) – po serii danych dot. spadku tempa wzrostu gospodarczego na świecie.
- ♦ Spadły ceny surowców przemysłowych – w związku ze spowolnieniem światowego wzrostu gospodarczego. Wzrosły natomiast ceny surowców rolnych – m.in. z powodu suszy w USA.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

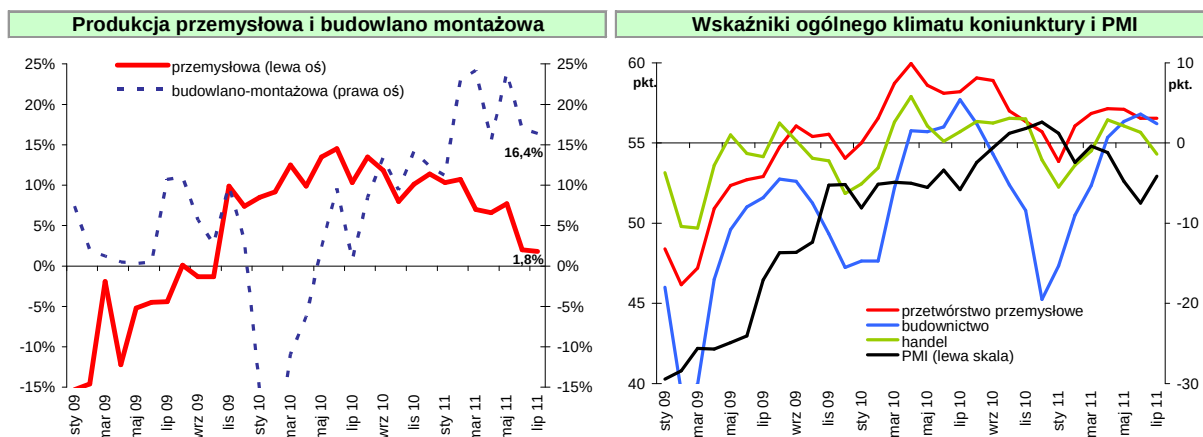
Wzrost gospodarczy



Źródło: Dane GUS

- Według wstępnego szacunku GUS, **PKB Polski w II kw. br. wzrósł realnie o 4,3% r/r** wobec 4,4% r/r w poprzednim kwartale (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Wzrost gospodarczy w II kw. generowany był głównie przez konsumpcję prywatną, która wzrosła o 3,7% r/r, a jej wpływ na wzrost wyniósł 2,2 pkt. proc. Ponadto korzystnie na PKB wpłynęły również inwestycje (wzrost o 7,1% r/r), których wpływ na PKB wyniósł 1,4 pkt. proc.
- Dynamika wzrostu PKB w II kw. br. wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000) wyniosła 4,5% r/r i 1,1% kw/kw.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Dane GUS, Markit

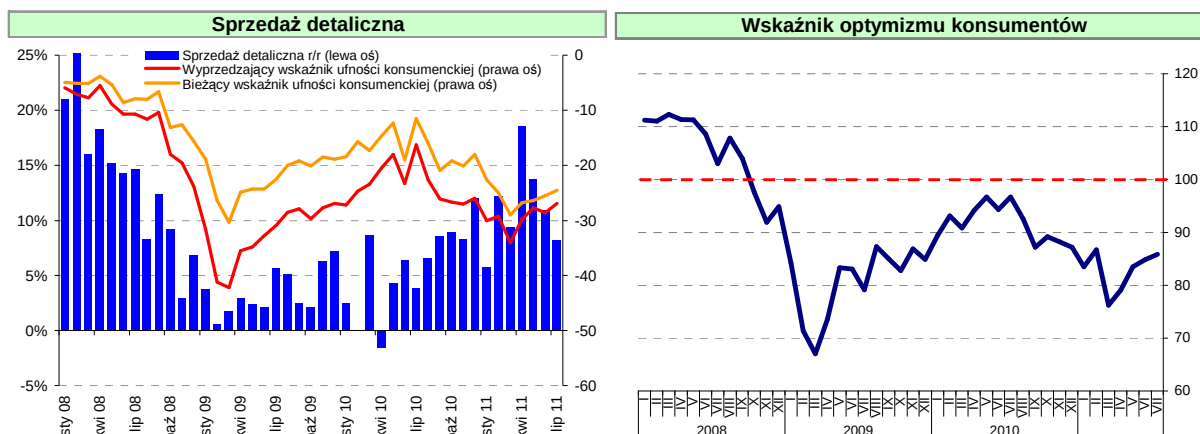
- W lipcu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* obniżyła się do 1,8% r/r (z 2,0% r/r w czerwcu). Wzrost produkcji odnotowano w 19 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 18,8% r/r w produkcji metali i o 15,6% r/r w produkcji wyrobów z metali. Największy spadek (o 22,4%) nastąpił w produkcji napojów. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury

* w cenach stałych

(poza przetwórstwem przemysłowym) oraz niekorzystny efekt statystycznej bazy odniesienia – mogą wskazywać na niską dynamikę produkcji również w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 4,6% wyższa niż w lipcu 2010 r.

- ♦ **Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w czerwcu wyniosła 16,4% r/r** (wobec 17,0% r/r w czerwcu). Wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej, podobnie jak w poprzednich miesiącach, kształtowana była głównie dalszym rozszerzaniem działalności w zakresie budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 27,2% r/r, co najprawdopodobniej jest wynikiem realizacji inwestycji infrastrukturalnych. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika ukształtowała się na poziomie 18,9% r/r.
- ♦ Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń-lipiec 2011 r. oddano do użytkowania 13,5% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 28,8% mniej niż 2009 r.

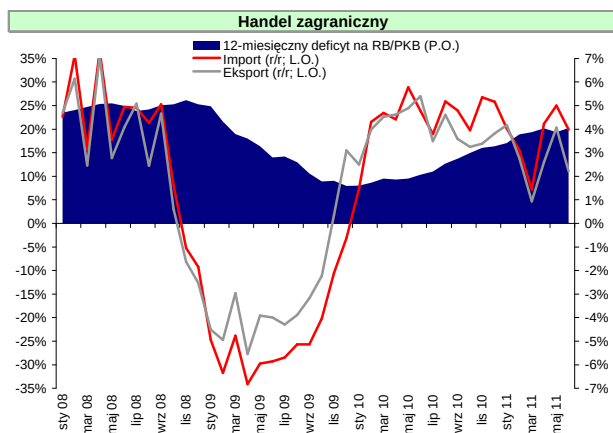
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- ♦ Dynamika sprzedaży detalicznej w lipcu wyniosła 8,2% r/r wobec 10,9% r/r w czerwcu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży we wszystkich kategoriach, w tym o 25,8% „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”, a o 17,1% sprzedaż odzieży i obuwi.
- ♦ Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 4,2% r/r. Wzrost został zanotowany w prawie wszystkich kategoriach – poza sprzedażą „żywności, napojów i wyrobów tytoniowych” (spadek o 3,4% r/r).
- ♦ Nadal wysoka dynamika sprzedaży detalicznej (szczególnie na tle pozostałych krajów UE) wynikała z popytu konsumpcyjnego i wzrostu cen (w tym w wyniku wzrostu VAT). Natomiast wysoka zmienność dynamiki sprzedaży w ostatnich miesiącach jest w dużej mierze efektem bazy.

Handel zagraniczny

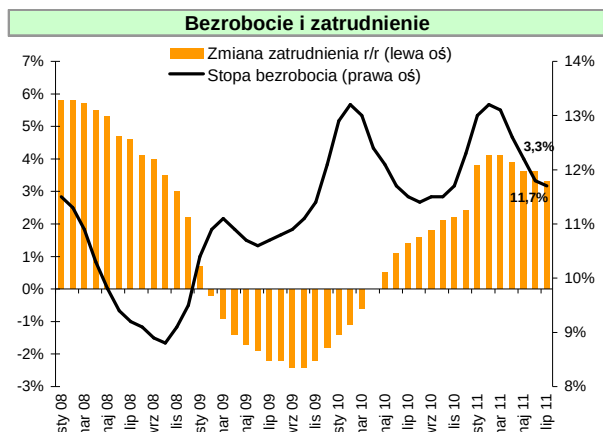


Źródło: Dane NBP

- ♦ **W handlu zagranicznym w czerwcu br. zanotowano deficyt w wysokości prawie 1,1 mld EUR** (wobec 1,0 mld EUR w maju po korekcie), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 13,0 mld EUR i eksportu 11,9 mld EUR.
- ♦ Natomiast na rachunku bieżącym (RB) w czerwcu br. został zanotowany deficyt w wysokości 1,6 mld EUR (wobec zerowego salda w maju). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,0% PKB.

- Deficyt na rachunku bieżącym w czerwcu br. był wynikiem ujemnego salda obrotów towarowych (1,1 mld EUR) i dochodów (1,1 mld EUR) oraz dodatniego salda usług (0,5 mld EUR) i transferów bieżących (0,1 mld EUR). Pogorszenie salda na rachunku bieżącym wobec maja to głównie efekt spadku transferów bieżących z UE.

Rynek pracy

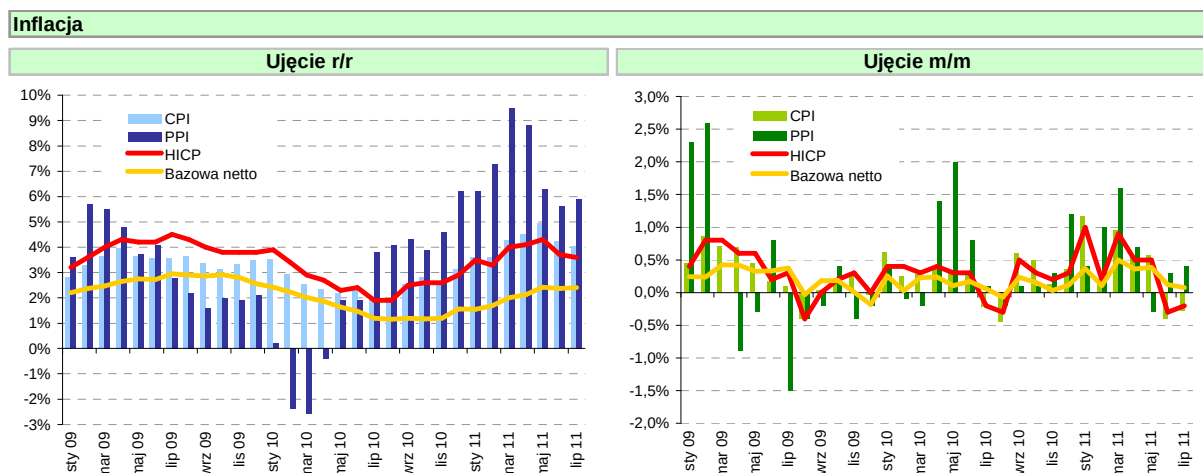


Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu br. spadła do 11,7% (wobec 11,5% w lipcu ub. r.) z poziomu 11,8% zanotowanego w maju br. Liczba bezrobotnych wyniosła 1,9 mln osób.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,4%), a najniższą w wielkopolskim (8,5%).
- W lipcu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 63,1 tys. ofert pracy. Jednocześnie 400 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 36,3 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 23,5 tys.

- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu 2011 r. o 3,3% r/r i nie zmieniło się w skali miesiąca, kształtując się na poziomie 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 5,2% r/r i wyniosło 3 612 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w lipcu o 1,1% r/r, przy spadku wskaźnika inflacji do poziomu 4,1% r/r.

Inflacja

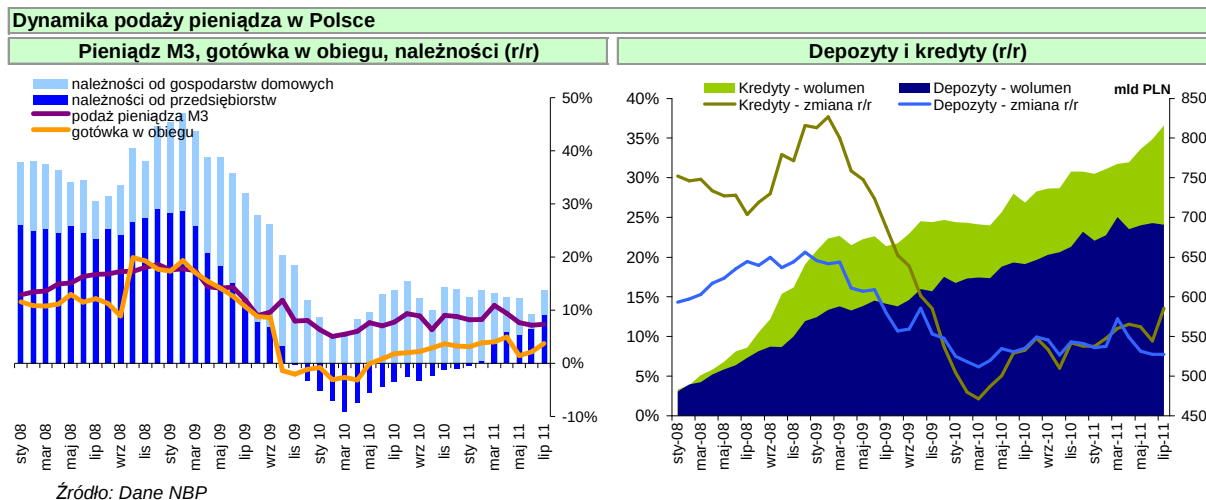


Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- W lipcu wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) obniżył się do 4,1% r/r z 4,2% r/r zanotowanego w czerwcu. CPI pozostaje nadal istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Dalszy spadek wskaźnika wynikał z osłabienia dynamiki cen żywności i paliw, oraz ze spadku cen w łączności. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 6,1% r/r), w tym **ceny paliw (o 10,0% r/r)**; żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 5,3% r/r), w tym **żywność (o 5,4% r/r)**; oraz mieszkanie (o 5,6% r/r), w tym **nośniki energii (o 7,3% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny łączności (o 4,0% r/r) oraz minimalnie (o 0,1% r/r) ceny odzieży i obuwi.
- W lipcu inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – pozostała na poziomie 2,4% r/r. Jednocześnie obniżyła się jedna (z czterech) miar inflacji bazowej, a pozostałe dwie wzrosły.
- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w lipcu br. 5,9% r/r (5,6% w czerwcu). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 18,8% 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.

Podaż pieniądza*



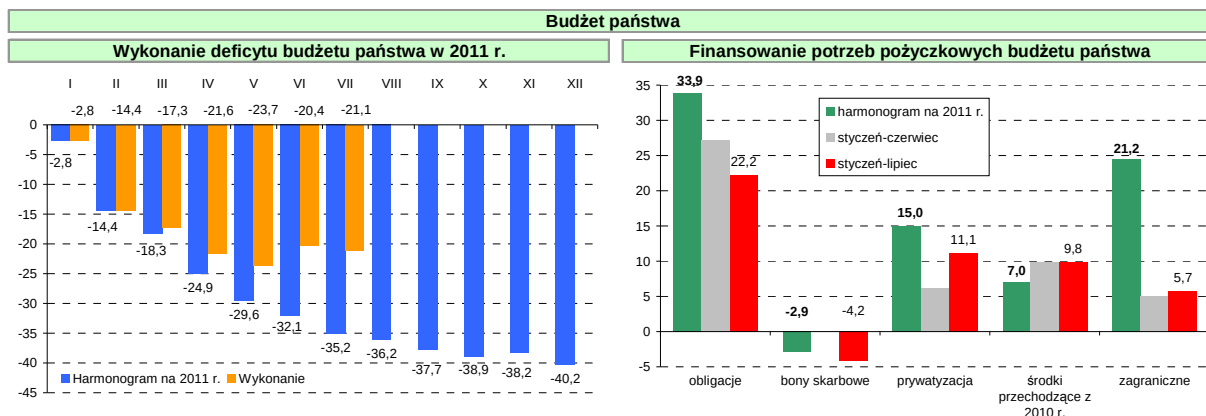
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
lipiec 2010	93 186	1,8%	414 522	14,0%	734 376	7,6%	743 272	7,8%
grudzień 2010	92 707	3,3%	449 192	15,7%	774 658	8,4%	783 648	8,8%
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%
lipiec 2011	96 692	3,8%	440 538	6,3%	787 544	7,2%	798 118	7,4%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec lipca 2011 r. 798,1 mld PLN, rosnąc o 7,7% r/r i o 0,2% m/m. Wartość depozytów ogółem obniżyła się w ciągu miesiąca o 2,1 mld PLN, tj. o 0,3% do 690,9 mld PLN, w tym: przedsiębiorstw o 4,5 mld PLN, tj. o 2,5% do 172,4 mld PLN; a niemonetarnych instytucji finansowych o 3,4 mld PLN, tj. o 8,4% do 36,8 mld PLN. Wzrosły natomiast depozyty gospodarstw domowych o 4,3 mld PLN, tj. o 1,0% do 440,1 mld PLN; instytucji samorządowych o 0,2 mld PLN, tj. o 0,8% do 23,4 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w lipcu o 17,2 mld PLN, tj. o 2,2% do 815,9 mld PLN. **Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła o 13,5 mld PLN, tj. o 2,7% do 516,1 mld PLN;** dla przedsiębiorstw o 3,2 mld PLN, tj. o 1,4% do 234,6 mld PLN; dla instytucji samorządowych o 0,3 mld PLN, tj. o 0,8% do 33,8 mld PLN; a dla niemonetarnych instytucji finansowych o 0,2 mld PLN, tj. o 0,8% do 27,8 mld PLN. Na wzrost złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w lipcu 2011 r. wpłynęła **deprecjacja złotego: względem franka szwajcarskiego o 6,3% i względem euro o 0,6%.** W efekcie wartość kredytów walutowych ogółem wzrosła o ok. 9,2 mld PLN, w tym dla gospodarstw domowych o ok. 9,0 mld PLN.

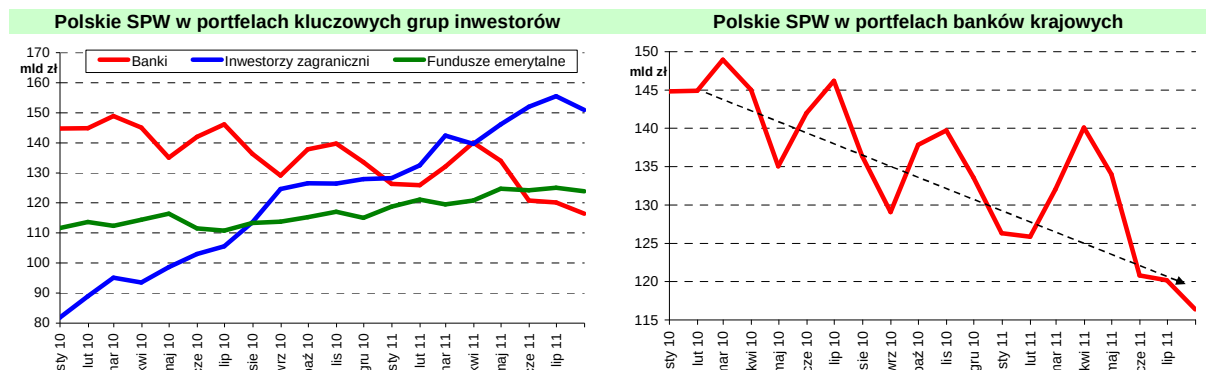
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne

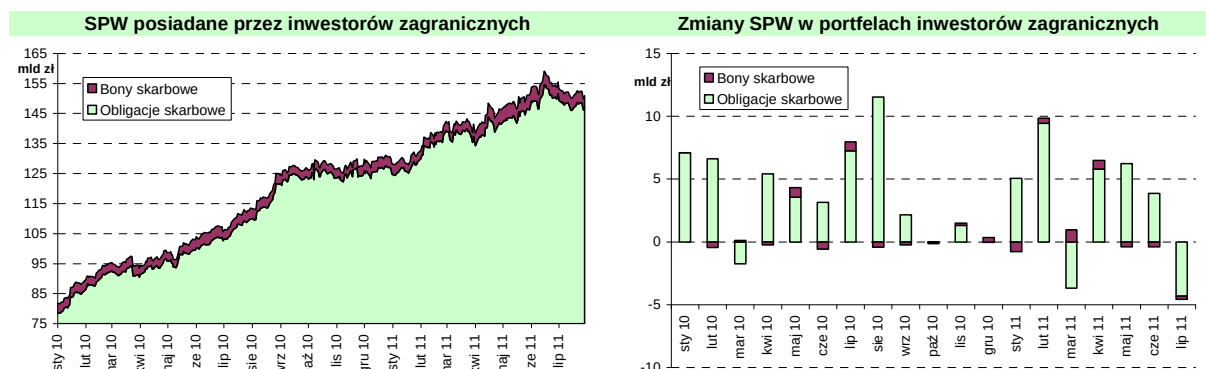


Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po lipcu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 21,1 mld PLN (tj. 52,5% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożą się dochody na poziomie 158,3 mld PLN oraz wydatki na poziomie 179,4 mld PLN. Nieznaczny przyrost deficytu w lipcu jest efektem dochodów z VAT (w tym w wyniku ich kwartalnej kumulacji), stymulowanych inflacją oraz skalą sprzedaży detalicznej zanotowaną w II kw. br. Natomiast istotnie niższe – niż założono w harmonogramie – wykonanie deficytu wynika z wpłaty z zysku NBP za 2010 r. (o ok. 4,5 mld PLN wyższej niż założono w Ustawie budżetowej na 2011 r.)
- Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polskie skarbowe papiery wartościowe (SPW) w lipcu obniżyło się o 4,5 mld PLN do poziomu 151,0 mld PLN, w przypadku banków krajowych o 3,8 mld PLN do poziomu 116,4 mld PLN, a w przypadku OFE – o 1,2 mld PLN do 123,9 mld PLN. O ile zaangażowanie inwestorów zagranicznych rosło systematycznie od końca 2008 r., osiągając rekordowy poziom 159,1 mld zł w połowie czerwca, o tyle w przypadku zaangażowania banków krajowych – od początku 2010 r. notowana jest tendencja spadkowa.



Źródło: MF

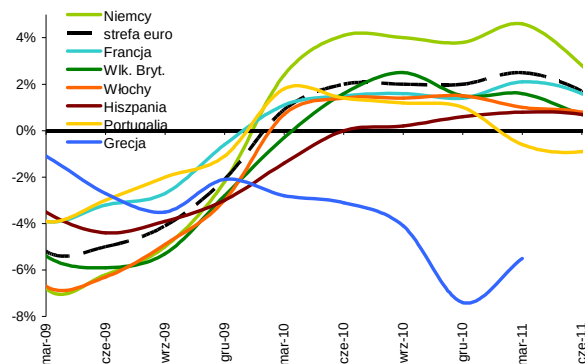


Źródło: MF

1. Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy

Dynamika PKB - II kw. 2011 r. (% r/r)



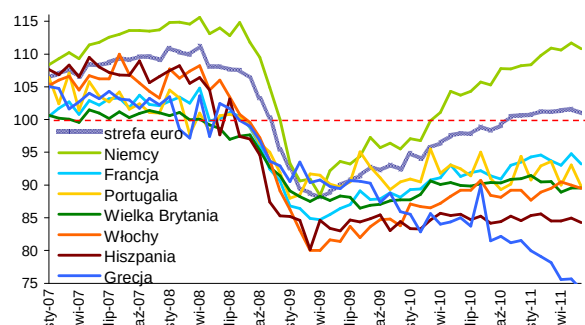
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r			
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
strefa Euro	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
	0,4	0,3	0,8	0,2	2,0	2,0	2,5	1,7
Niemcy	0,8	0,5	1,3	0,1	4,0	3,8	4,6	2,8
Francja	0,4	0,3	0,9	0,0	1,6	1,4	2,1	1,6
Wielka Brytania	0,6	-0,5	0,5	0,2	2,5	1,5	1,6	0,7
Włochy	0,3	0,1	0,1	0,3	1,4	1,5	1,0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

- Wg wstępnych danych Eurostatu wzrost gospodarczy w II kw. 2011 r. w wybranych państwach Europy Zachodniej znacznie wyhamował. Wzrost w całej strefie euro wyniósł 1,7% r/r i 0,2% kw/kw (wobec 2,5% r/r i 0,8% kw/kw w I kw. br.). Spowolnienie było oczekiwane, jednak wzrost był nieco niższy od prognoz (spodziewano się dynamiki na poziomie 1,8% r/r i 0,3% kw/kw).
- Znacznie poniżej prognoz ukształtował się m.in. wzrost Niemiec: 2,8% r/r i 0,1% kw/kw (oczekiwano 3,2% r/r i 0,5% kw/kw). Niższy wzrost odzwierciedlił spowalniający popyt zewnętrzny na produkcję Niemiec, m.in. z USA i Azji oraz malejącą konsumpcję krajową (sprzedaż detaliczna w II kw. br. spadła o 0,4% kw/kw). Mimo to wzrost niemieckiego PKB był znacznie wyższy niż pozostałych dużych gospodarek europejskich: w Wielkiej Brytanii, Włoszech i Hiszpanii ukształtował się poniżej 1,0% r/r.

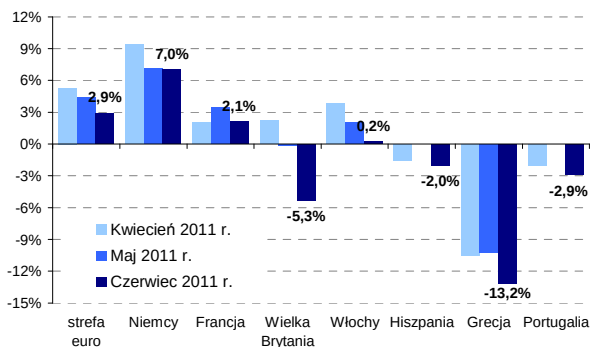
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa

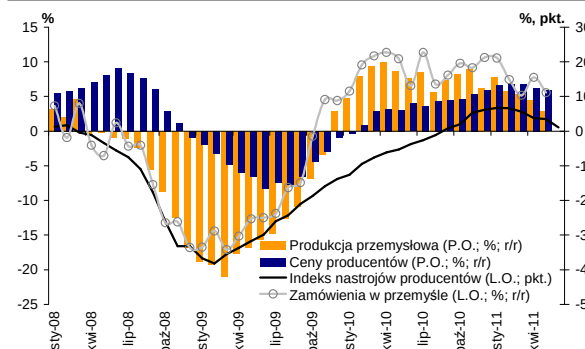
Indeks wielkości produkcji (2005=100)



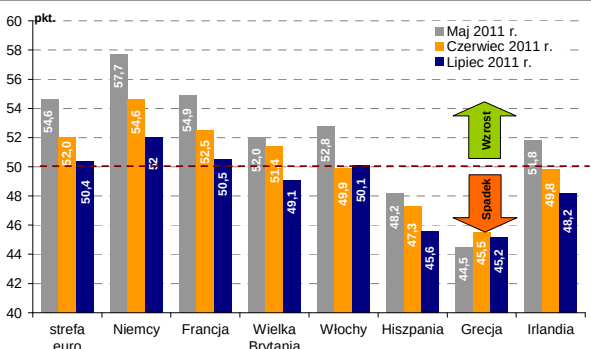
Dynamika produkcji przemysłowej (r/r)



Produkcja przemysłowa w strefie euro



Wskaźnik PMI dla przemysłu w państwach Europy Zachodniej



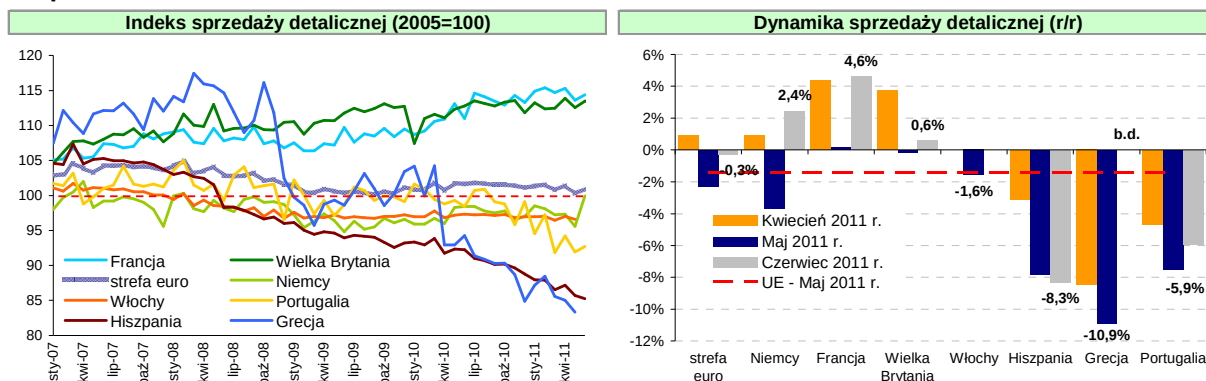
Źródło: Eurostat, Markit

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej w strefie euro od początku 2011 r. maleje – do 2,9% r/r i -0,7% m/m (oczekiwano 4,4% r/r i 0,1% m/m) w czerwcu. Niższe tempo produkcji odnotowano we wszystkich kategoriach, jednak najsilniej spadła produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku

(-2,7% r/r i -2,2% m/m), co przy malejącej konsumpcji wskazuje na spadek popytu wewnętrznego na produkcję strefy euro. W całym II kw. produkcja wzrosła o 0,3% kw/kw, wobec wzrostu o 0,9% kw/kw w I kw.

- Spadek wskaźników wyprzedzających koniunktury (PMI, indeks nastrojów w przemyśle) oraz dynamiki zamówień dla przemysłu mogą wskazywać na dalsze spowolnienie tempa produkcji przemysłowej w lipcu.

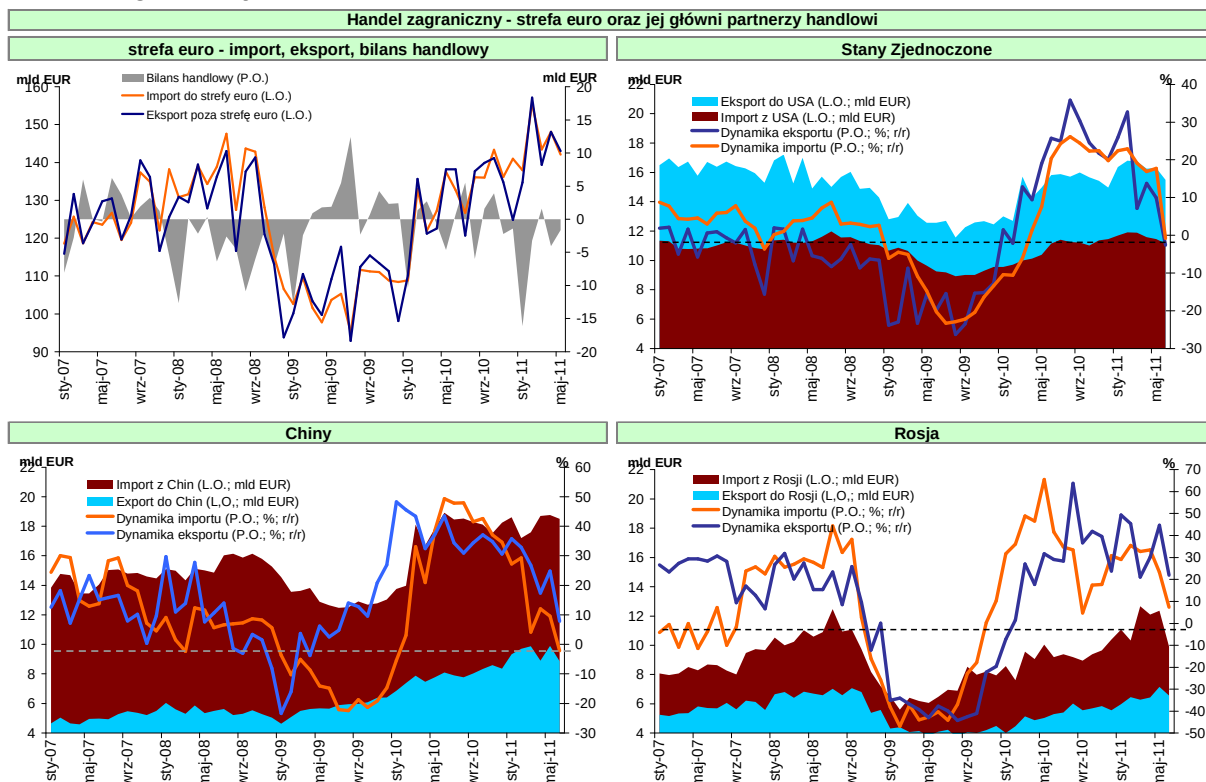
Sprzedaż detaliczna

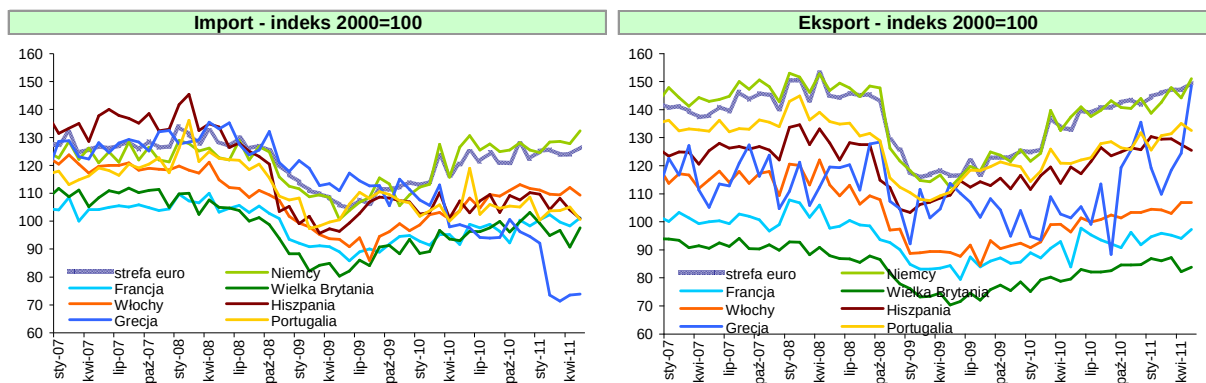


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych).

- W czerwcu br. utrzymała się ujemna roczna dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro na poziomie -0,3% r/r, jednak była wyższa od prognoz na poziomie -1,0% r/r. W minionych miesiącach malała sprzedaż m.in. żywności (-0,2% r/r) oraz paliw do transportu (-4,5% r/r).
- Po spadku w maju, silnie wzrosła sprzedaż w czerwcu w Niemczech (o 2,4% r/r) i Francji (o 4,6% r/r), natomiast niekorzystne tendencje rozwijały się w państwach Europy Południowej. Na spadek siły nabywczej konsumentów w strefie euro oddziałują m.in. niekorzystna sytuacja na rynku pracy (wysoka stopa bezrobocia, spadek zatrudnienia) oraz pogarszające się nastawienie konsumentów do sytuacji gospodarczej.

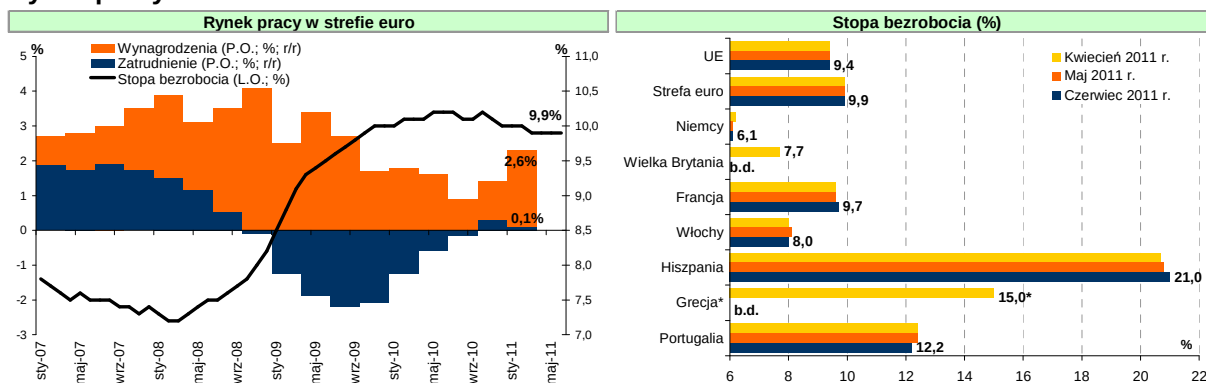
Handel zagraniczny





Źródło: Reuters

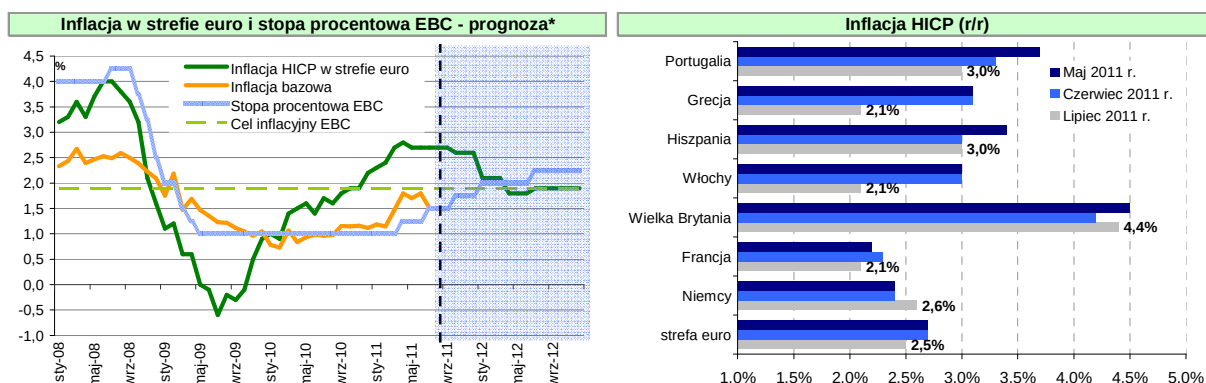
Rynek pracy



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

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** od marca do czerwca b.r. utrzymywała się na niezmiennym poziomie 9,9%, jednak w czerwcu drugi miesiąc z rzędu zanotowano wzrost liczby bezrobotnych (o 18 tys. osób). Sytuacja jest jednak różnicowana pomiędzy poszczególnymi państwami, kształtując się niekorzystnie w **Hiszpanii, Grecji i Portugalii**.
- Liczba bezrobotnych we **Francji** (wg statystyki krajowej) wzrosła w lipcu o 36,1 tys. do 2,76 mln osób – poziomu najwyższego od 2000 r., co mogło się przełożyć na kontynuację wzrostu stopy bezrobocia w lipcu.
- Wg badania PMI dla usług i przemysłu dla strefy euro, w lipcu miało miejsce dalsze spowolnienie w zatrudnieniu w obydwu sektorach: dynamika zatrudnienia malała w Niemczech, natomiast w państwach Europy Południowej była ujemna.

Inflacja

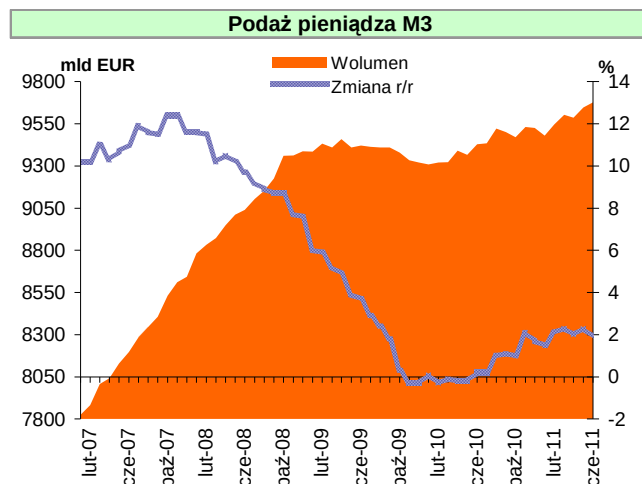


Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters.

- W lipcu w strefie euro odnotowano spadek rocznego wskaźnika inflacji HICP do 2,5% r/r (z 2,7% r/r w czerwcu), przy jednoczesnym spadku wskaźnika inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności nieprzetworzonej i paliw) do 1,5% r/r (z 1,8% r/r w czerwcu).
- Spadek inflacji w lipcu miał miejsce pomimo wciąż silnego wzrostu cen żywności i paliw. Spadały

natomiast ceny w telekomunikacji, odzieży oraz samochodów. Ponadto w lipcu miała miejsce zmiana metodologii mierzenia inflacji we Włoszech, w wyniku czego dynamika HICP spadła tam z 3,0% r/r w czerwcu do 2,1%, co w znacznej mierze mogło zaważyć na zagregowanym wskaźniku inflacji dla strefy euro.

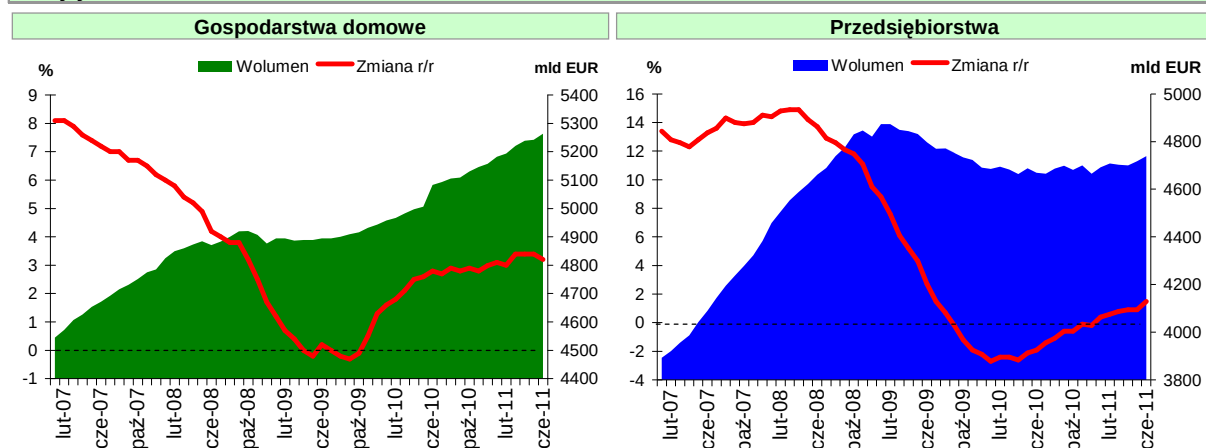
Podaż pieniądza M3



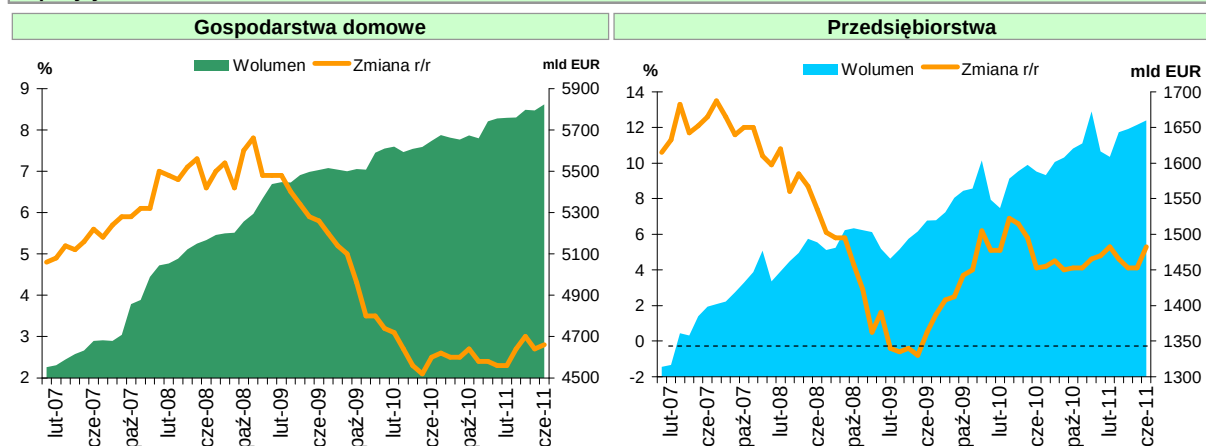
♦ **Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w czerwcu 2011 r. o 1,9% r/r**, po wzroście o 2,3% r/r w maju b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 2,7% r/r (3,1% w maju), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 2,2% (2,4% w maju). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,0% (3,4% w maju), w tym kredyty mieszkaniowe o 4,4% (4,4 w maju), natomiast konsumpcyjne spadły o 1,8% (-0,6% w maju). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wyniosła 1,5% r/r (0,9% w maju).

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

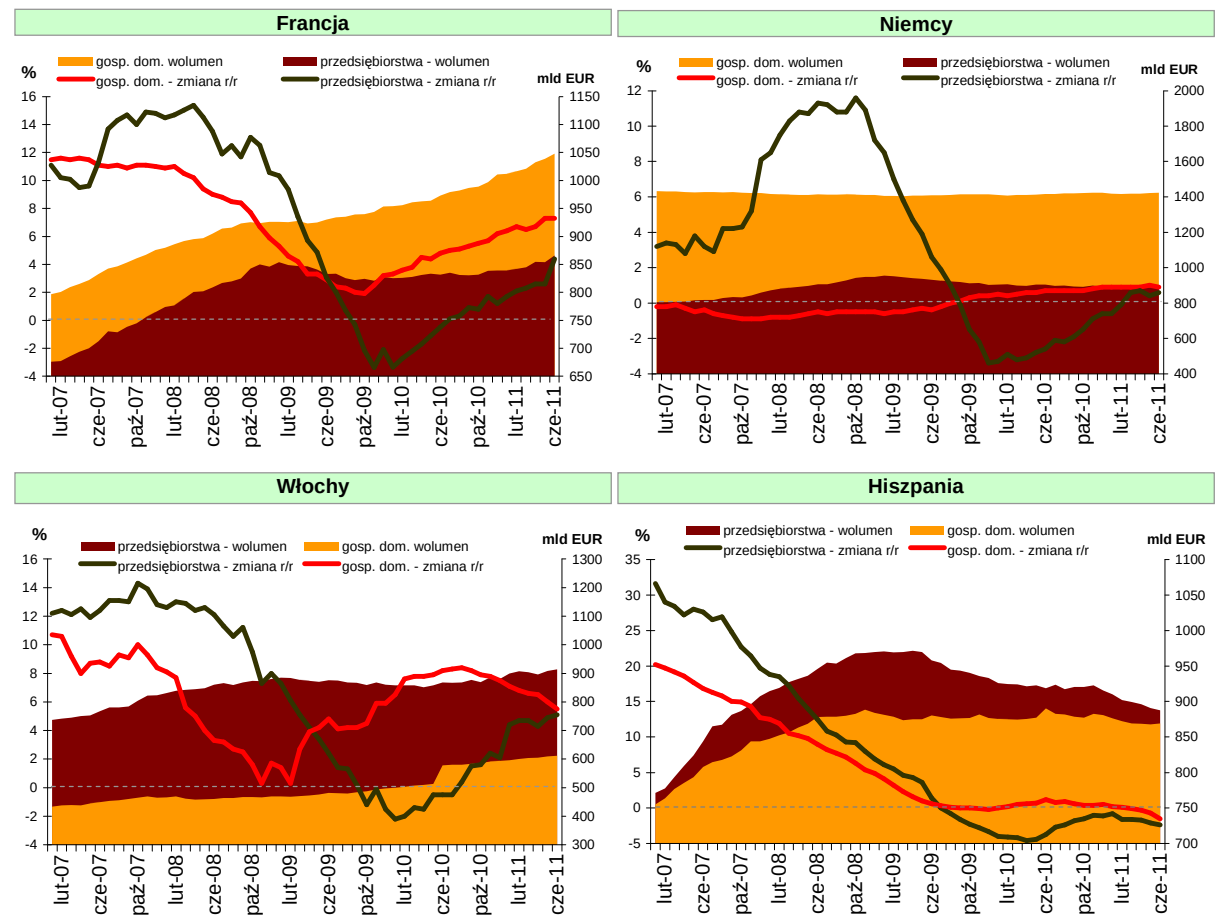


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC.

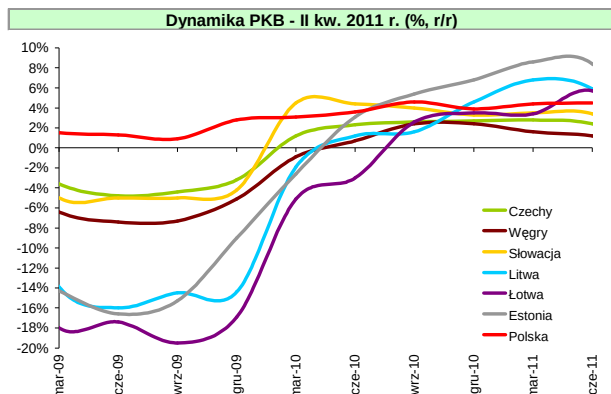
Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC.

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

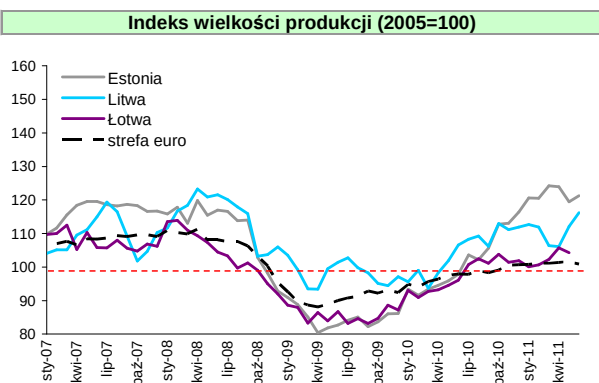
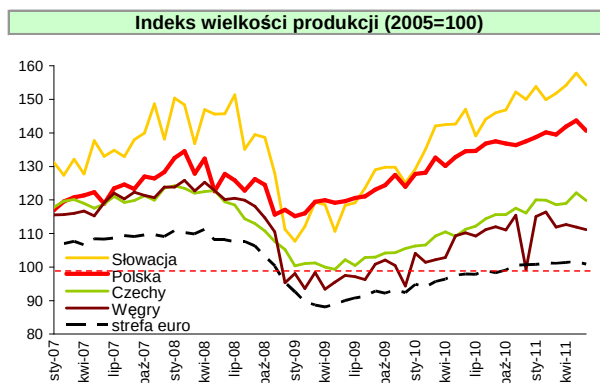
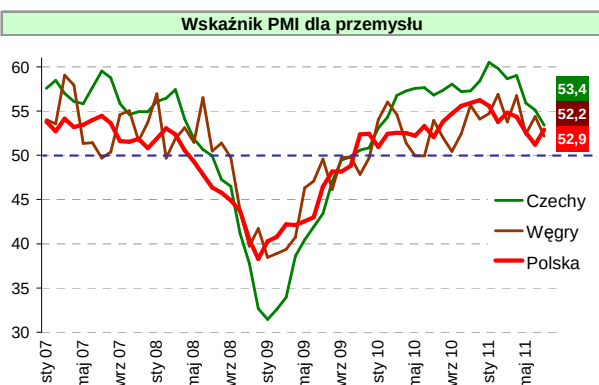
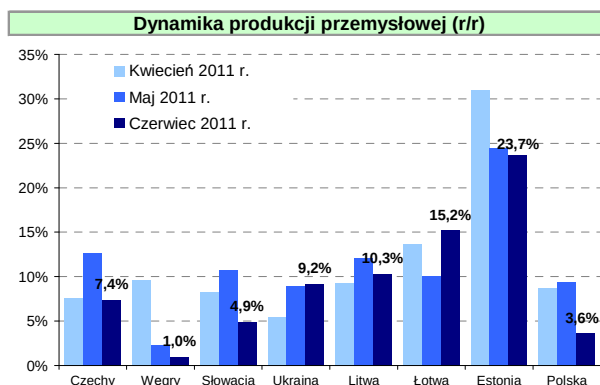
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r			
	2010		2011		2010		2011	
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Czechy	0,8	0,5	0,9	0,2	2,6	2,7	2,8	2,4
Węgry	0,8	0,1	0,3	0,0	2,4	2,4	1,6	1,2
Słowacja	0,8	0,8	0,9	0,9	4,0	3,3	3,5	3,4
Litwa	0,3	1,8	3,5	0,2	1,6	4,6	6,8	5,9
Łotwa	1,8	1,1	0,5	2,2	2,6	3,5	3,4	5,7
Estonia	1,2	2,5	2,4	1,8	5,0	6,7	8,5	8,4
Polska	1,3	0,9	1,1	1,1	4,6	3,9	4,4	4,5

Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa

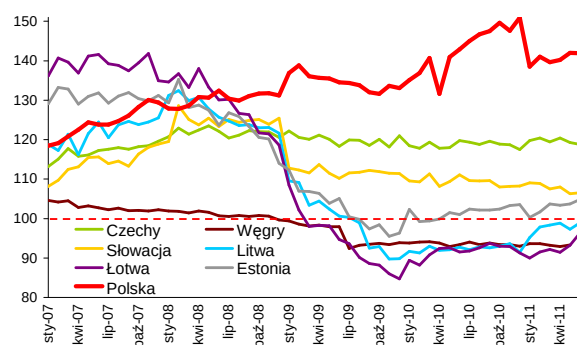


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

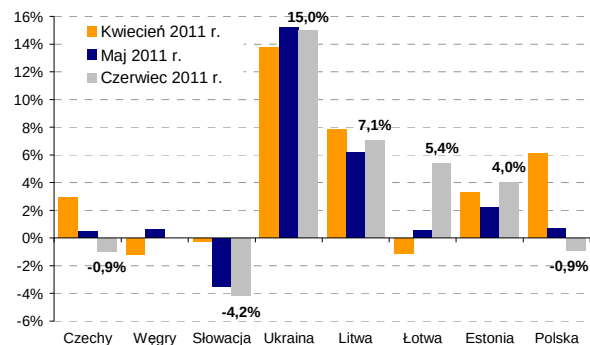
- Dynamika produkcji przemysłowej w czerwcu br. obniżyła się w Czechach do 7,4%, na Słowacji do 4,9%, a na Węgrzech do 1,0%. Natomiast Litwa, Łotwa, Estonia oraz Ukraina utrzymywały wysoką dynamikę wzrostu produkcji, pomiędzy 9-23,7% r/r.
- Zaobserwować również można było wyraźny spadek indeksu PMI dla państw regionu, co mogłoby wskazywać na spowolnienie wzrostu produkcji w kolejnych miesiącach.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

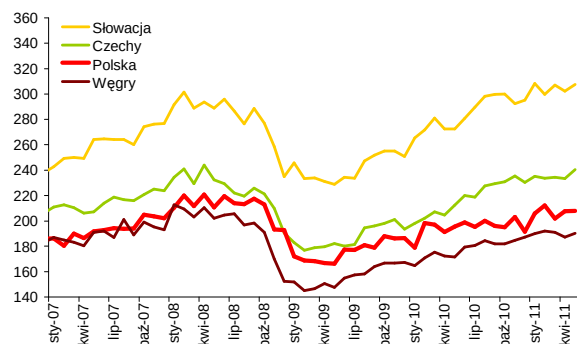


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

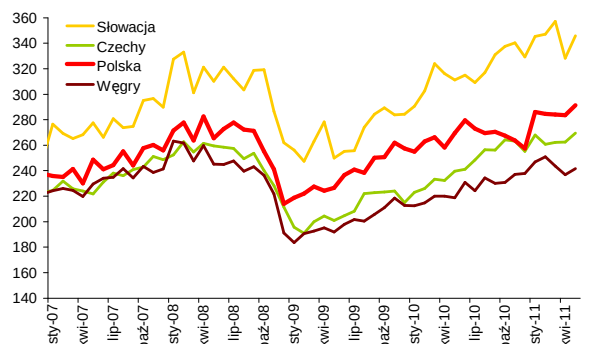
- Sprzedaż detaliczna w państwach Europy Środkowo-Wschodniej znajduje się ciągle poniżej wartości z okresu sprzed wybuchu kryzysu w latach 2007-2008, za wyjątkiem Polski, gdzie sprzedaż rosła po kryzysie.
- W czerwcu dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła -0,9% Czechach, -4,2% na Słowacji. Wzrost sprzedaży od 4,0 do 15,0% był obserwowany w Estonii, na Litwie, Łotwie oraz Ukrainie.

Handel zagraniczny

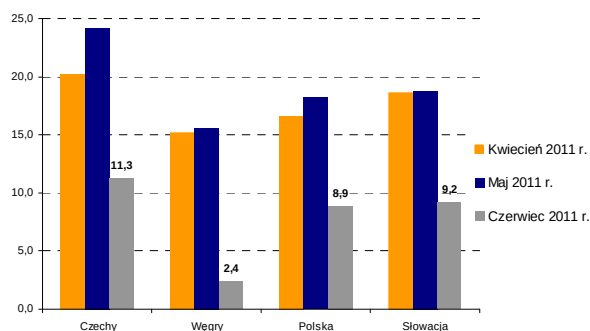
Import - indeks 2000=100



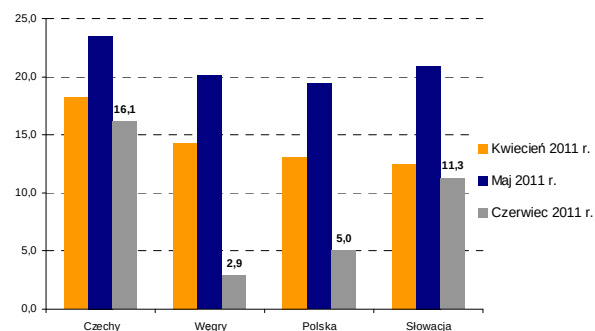
Eksport - indeks 2000=100



Dynamika importu % (r/r)

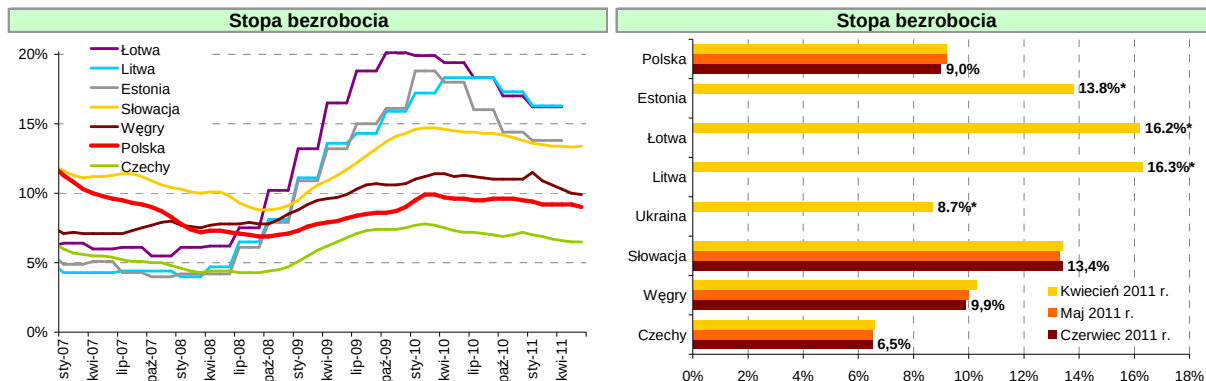


Dynamika eksportu % (r/r)



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

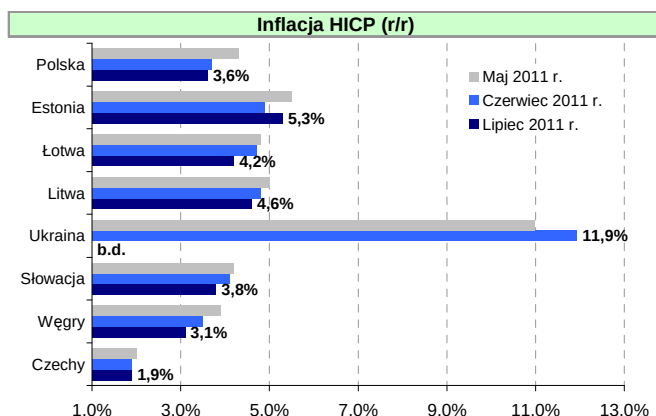
Rynek pracy



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 była dość stabilna mimo oznak osłabienia gospodarczego – na Węgrzech, w Polsce i Czechach stopa bezrobocia spadała. Jednakże, należy zwrócić uwagę utrzymującą się wysoką stopę bezrobocia (ponad 13%) na Litwie, Łotwie Słowacji oraz w Estonii.

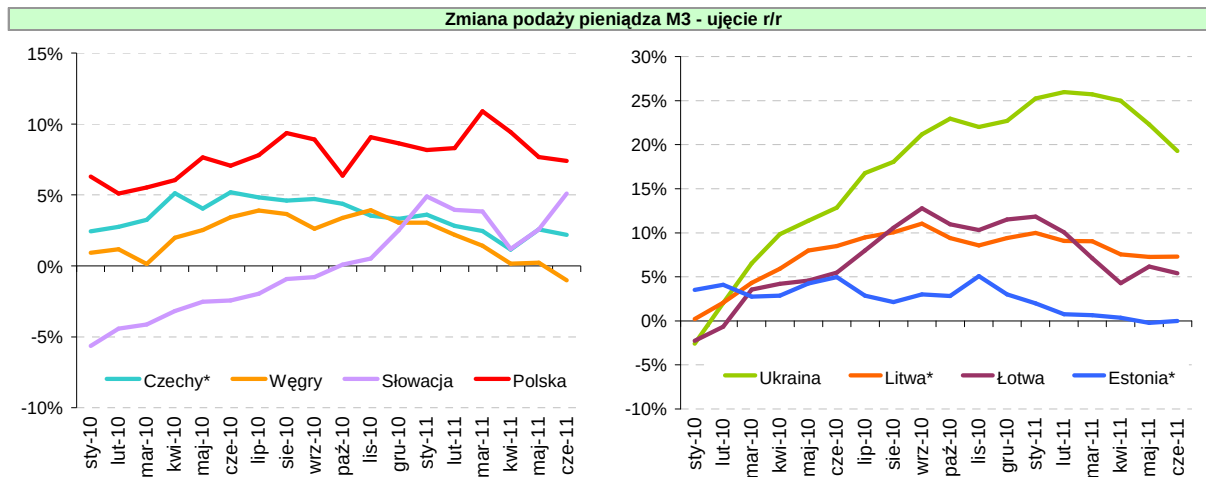
Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

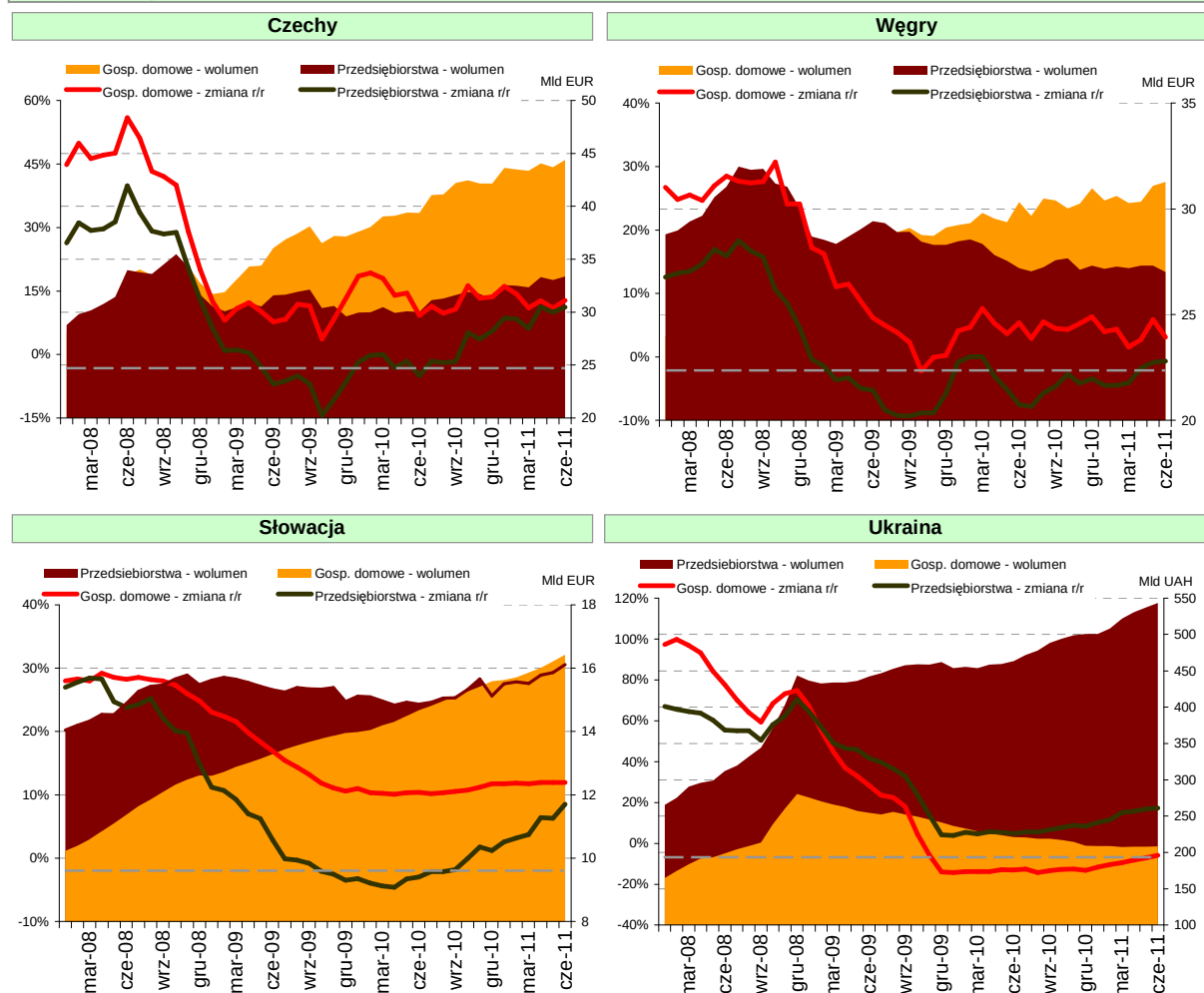
- Lipcowa inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka, jednak jej dynamika osłabiła się. Był to efekt słabszego wzrostu gospodarczego oraz niższej konsumpcji.
- Najniższą inflacją w regionie charakteryzowały się Czechy (1,9%), co wynikało z ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej oraz silnej waluty krajowej. Na Węgrzech inflacja wyniosła 3,1%, a na Słowacji 3,8%. Najwyższa inflacja wystąpiła na Ukrainie (11,9%), głównie w rezultacie wzrostu cen gazu i paliw.

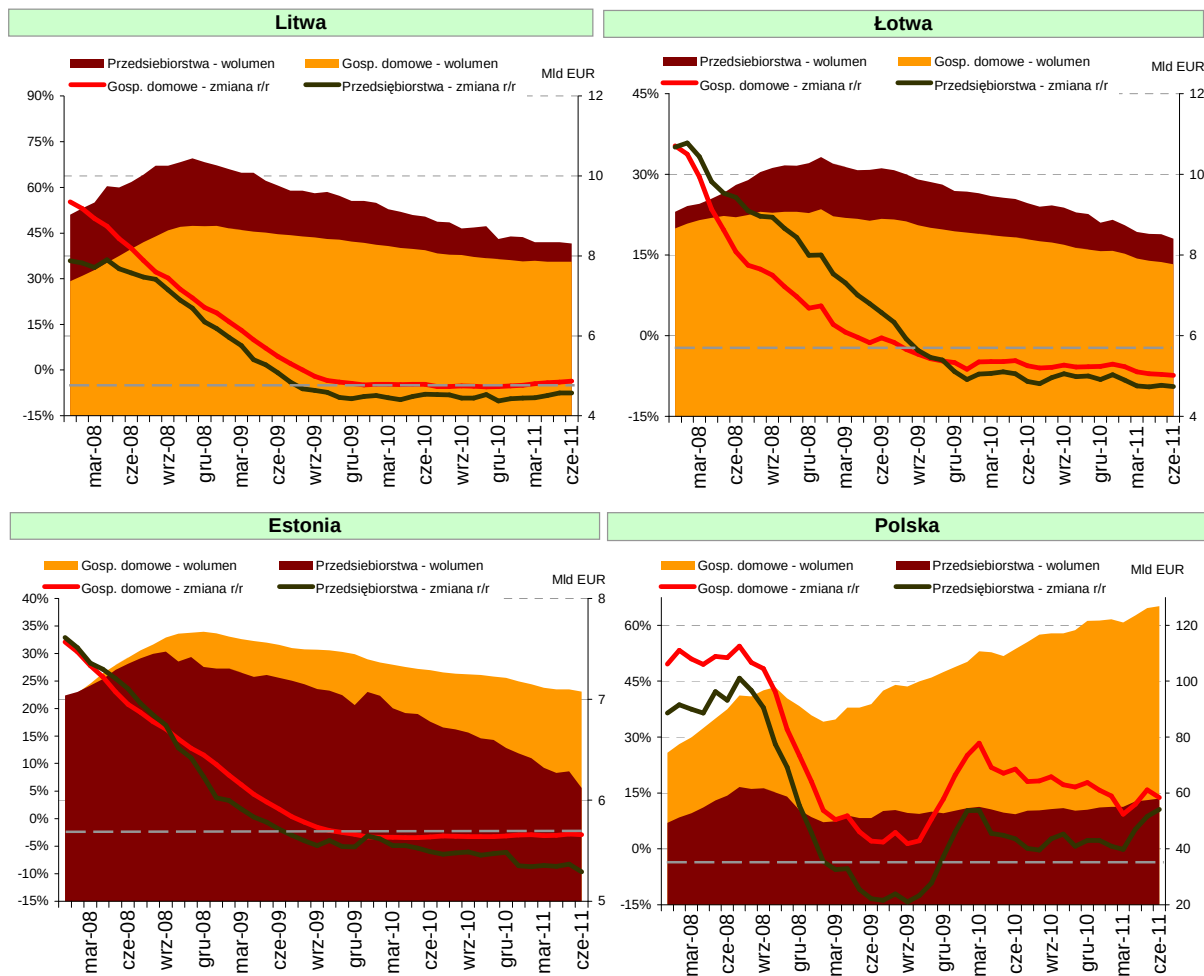
Podaż pieniądza i kredyty



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

Kredyty - Europa Środkowo - Wschodnia

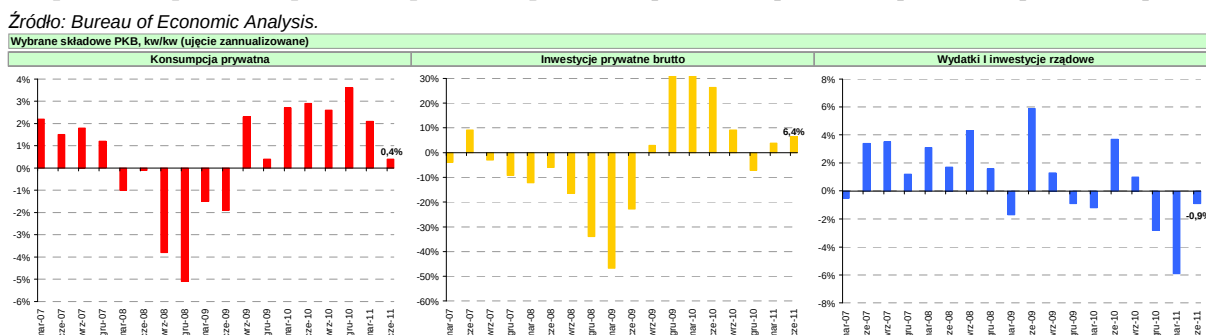
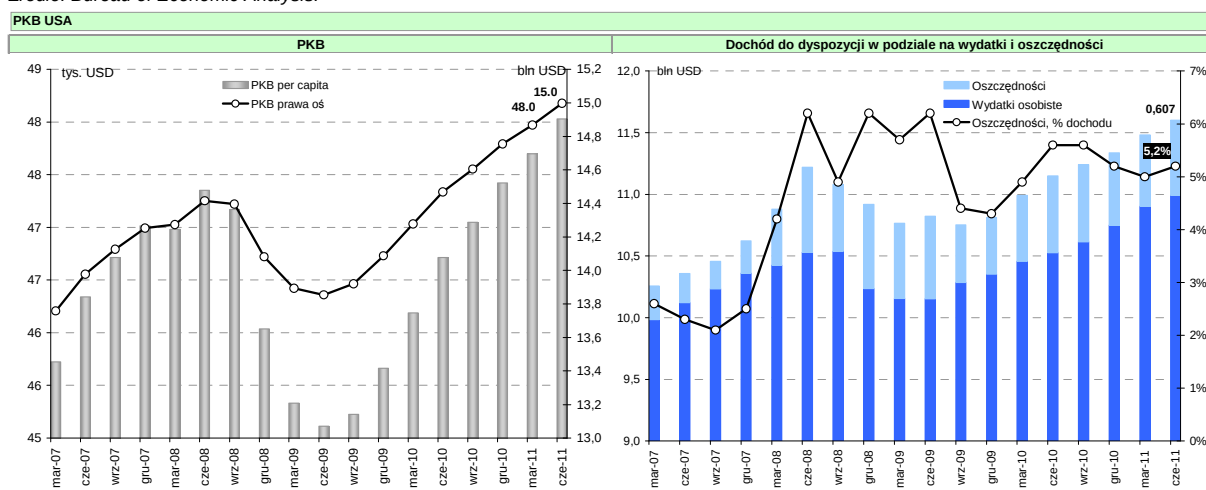
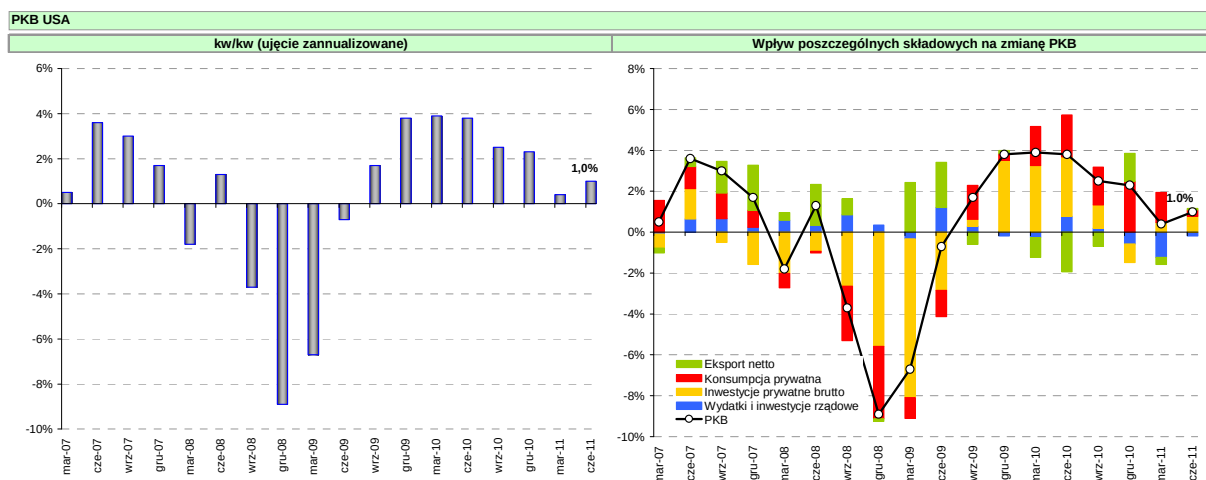




Źródło: EBC.

3. Stany Zjednoczone

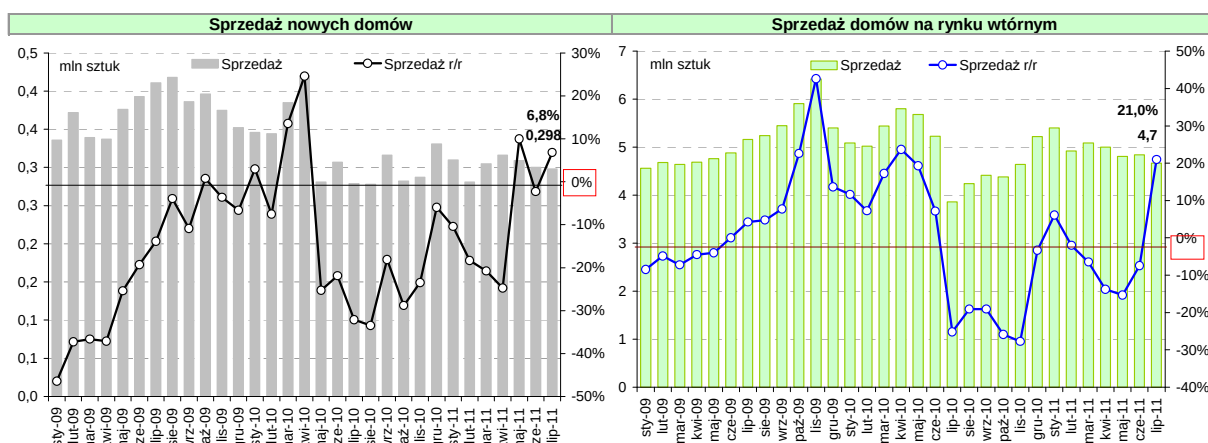
Wzrost gospodarczy



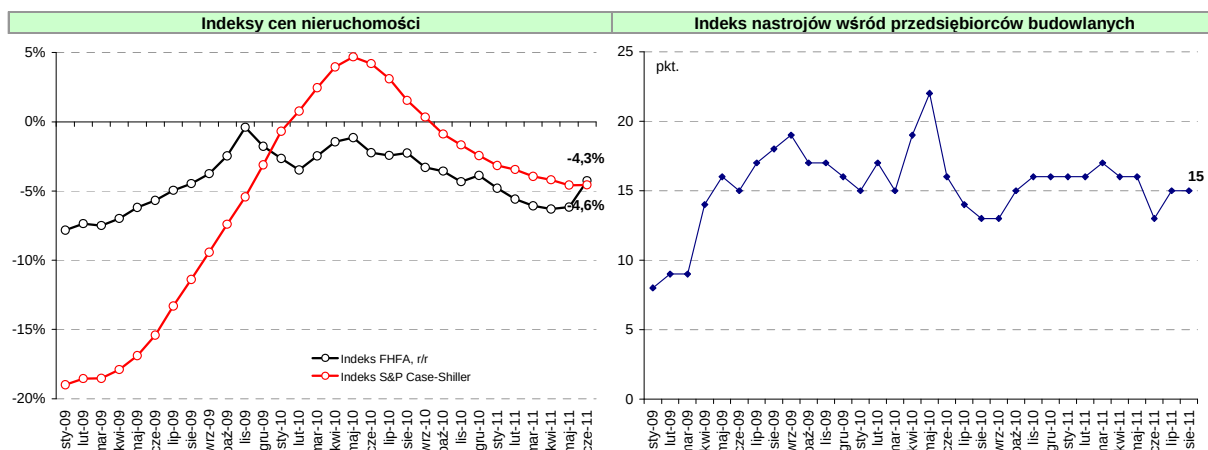
- Tempo wzrostu gospodarczego USA w II kw. br. ukształtowało się na poziomie 1,0% kw/kw (wartość zannualizowana), przyspieszając wobec 0,4% kw/kw w I kw., jednak poniżej oczekiwań oraz wstępnych szacunków na poziomie 1,3% kw/kw.
- W II kw. znacznie spadła dynamika konsumpcji prywatnej (do 0,4% wobec 2,1% w I kw.), a wzrost w większej mierze był oparty na inwestycjach prywatnych i eksporcie netto. Inwestycje rządowe podobnie jak w I kw. spadały, jednak w znacznie niższym tempie niż dotychczas. Mimo dodatniego udziału handlu zagranicznego w PKB, dynamika eksportu i importu była znacznie niższa niż w I kw.

Rynek nieruchomości

- ♦ Sytuacja na amerykańskim rynku nieruchomości w lipcu w dalszym ciągu kształtowała się niekorzystnie – szczególnie w przypadku sprzedaży nowych domów, których liczba kształtuje się na poziomie najniższym od ponad 10 lat, co jest efektem m.in. bardzo wysokiej podaży na rynku wtórnym.
- ♦ W lipcu drugi miesiąc z rzędu nieznacznie wzrosła liczba rozpoczętych budów apartamentowców (do 179 tys.), podczas gdy domów jednorodzinnych oscyluje w okolicach 400-450 tys. Łącznie liczba rozpoczętych budów domów pozostawała w lipcu na bardzo niskim poziomie 604 tys., niezmiennie od momentu załamania się rynku nieruchomości w USA.
- ♦ Indeksy cen nieruchomości S&P Case-Shiller i FHFA za czerwiec wskazywały na dalszy ich spadek, przy czym tempo spadku przestało się zwiększać, co może oznaczać koniec pogłębiania się tego trendu. W relacji do poprzedniego miesiąca ceny nieruchomości w 20 największych miastach drugi raz z rzędu nie uległy zmianie.

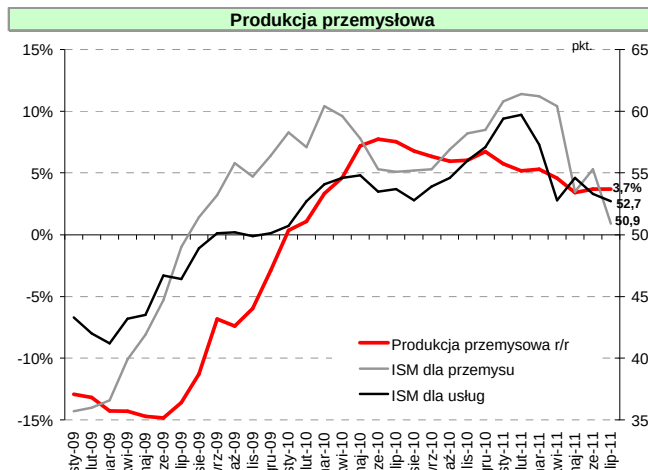


Źródło: Reuters



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

Produkcja przemysłowa

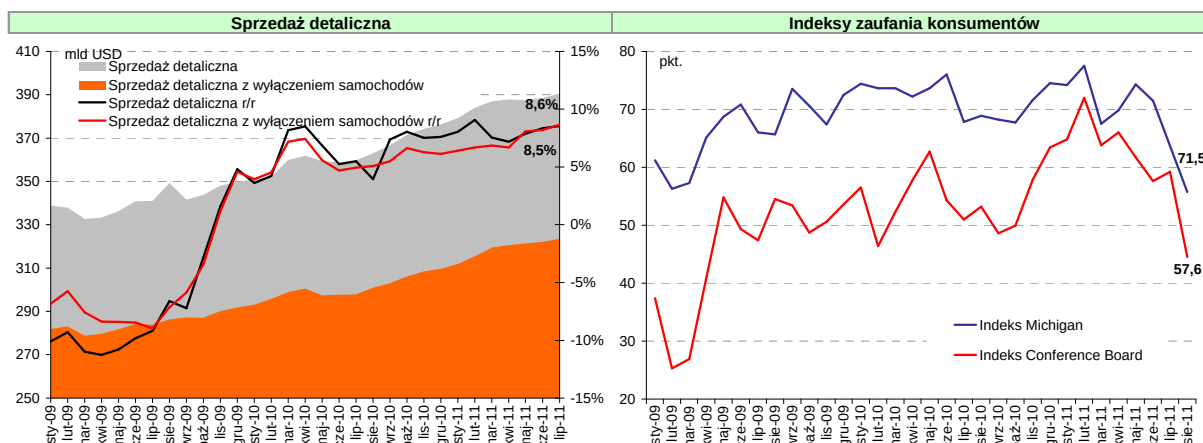


♦ Dynamika produkcji przemysłowej USA wzrosła w lipcu do 3,7% r/r i 0,9% m/m (oczekiwano 0,5% m/m). Poprawę odnotowano we wszystkich działach produkcji, jednak głównym czynnikiem wzrostu była produkcja samochodów (5,2% m/m) oraz dóbr konsumpcyjnych (1,1% m/m).

♦ Wskaźnik ISM dla przemysłu spadł w lipcu do 50,9 pkt. m.in. w wyniku znacznego spadku nowych zamówień dla przemysłu, co wskazuje na niższe oczekiwania odnośnie produkcji w kolejnych miesiącach.

Źródło: www.federalreserve.gov.

Sprzedaż detaliczna

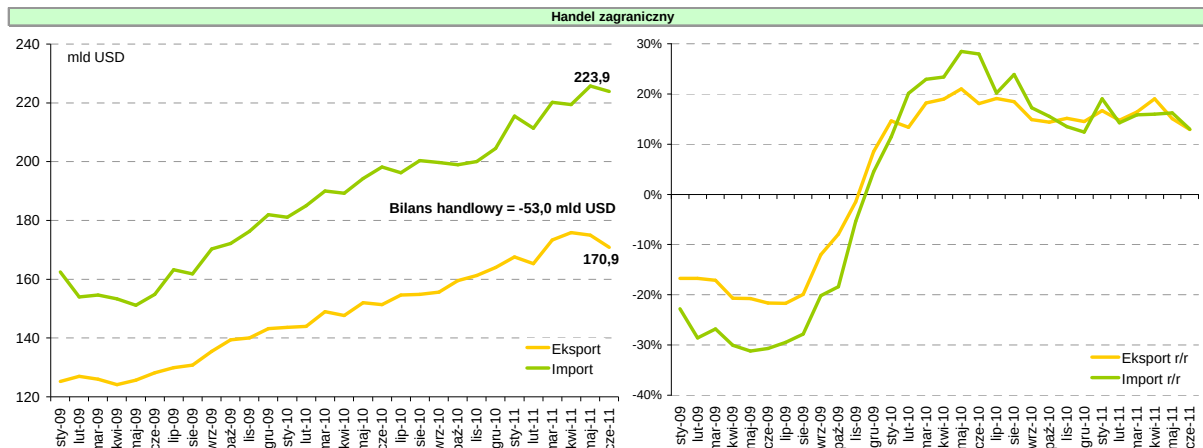


Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

♦ Dynamika sprzedaży detalicznej w USA w lipcu br. kontynuowała wzrost i wyniosła 8,6% r/r i 0,5% m/m, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Najszybciej rosła sprzedaż paliw do środków transportu, sprzętu elektronicznego i żywności. Wysoka dynamika charakteryzowała również sprzedaż samochodów i części. Najwolniej rosła sprzedaż sprzętu budowlanego i ogrodniczego.

♦ Wskaźniki nastroju konsumentów silnie spadły w sierpniu, głównie za sprawą niepewności odnośnie działań rządu i sytuacji fiskalnej kraju, ale również wysokiego poziomu bezrobocia, powolnego wzrostu płac i oczekiwań odnośnie spowolnienia gospodarczego w kolejnych miesiącach.

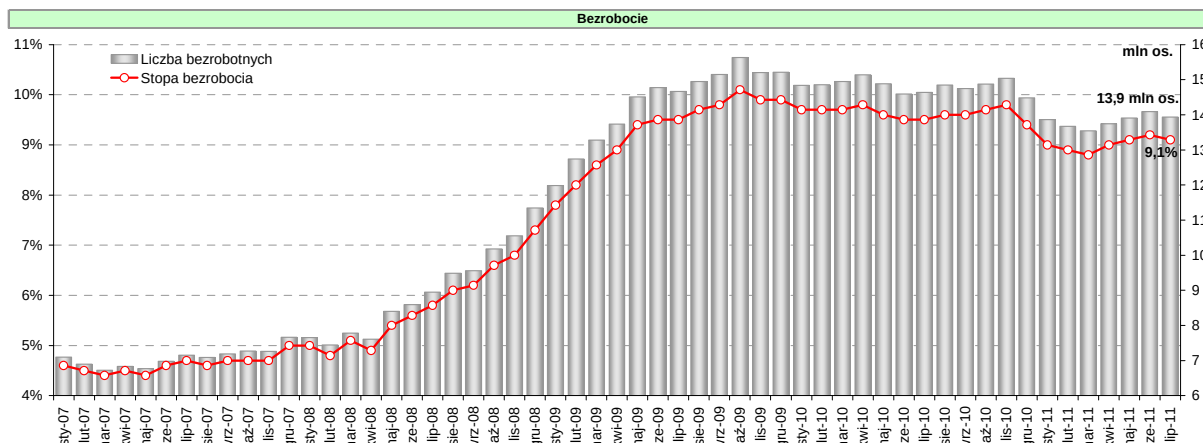
Handel zagraniczny



Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.

- Deficyt handlowy USA wzrósł w czerwcu do 53,1 mld USD (oczekiwano, że spadnie do 38 mld USD), po spadku wartości eksportu o 4,1 mld do 170,9 mld USD i importu o 1,9 mld do 223,9 mld USD.
- Najszybciej rósł import z Japonii, państw OPEC i Chin. Eksport natomiast zmalał w czerwcu drugi miesiąc z rzędu – najszybciej malała jego wartość w wymianie z Japonią, Ameryką Południową i Bliskim Wschodem. Prezydent USA zapowiedział, że podejmie działania, dzięki którym do 2014 r. chce podwoić wartość eksportu Stanów Zjednoczonych. W tym celu w najbliższym czasie zamierza podpisać nowe umowy handlowe z Koreą Południową, Kolumbią i Panamą.

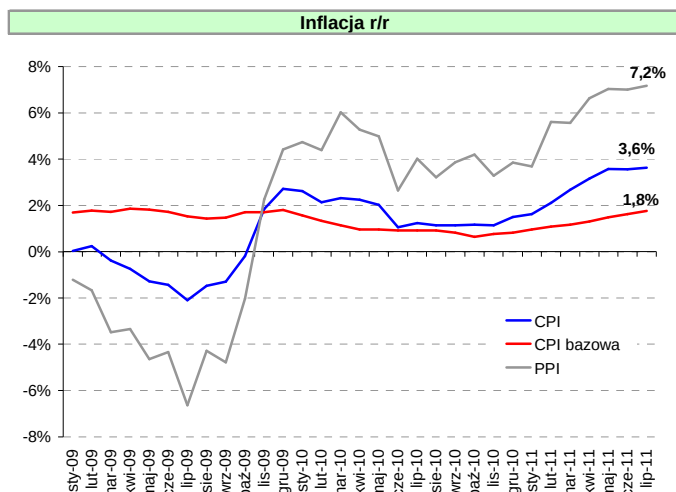
Rynek pracy



Źródło: Bureau of Labour Statistics.

- Sytuacja na amerykańskim rynku pracy w lipcu uległa poprawie – przybyło 117 tys. zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw poza rolnictwem (oczekiwano 85 tys.), a stopa bezrobocia spadła do 9,1% z 9,2% (oczekiwano, że pozostanie na dotychczasowym poziomie). W górę zrewidowano również wzrost zatrudnienia za maj i czerwiec, łącznie o 56 tys. Wzrost wynagrodzeń wciąż nie jest wysoki, jednak jego dynamika rosła w ciągu ostatnich 3 miesięcy do 2,3% r/r w lipcu.

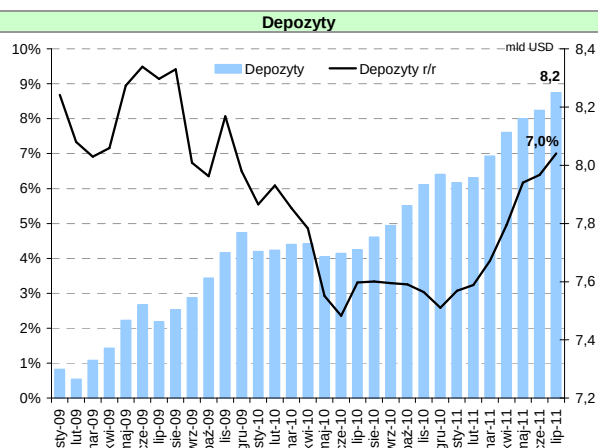
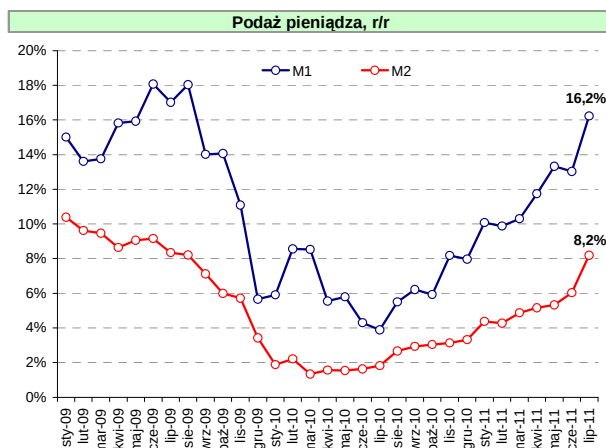
Inflacja



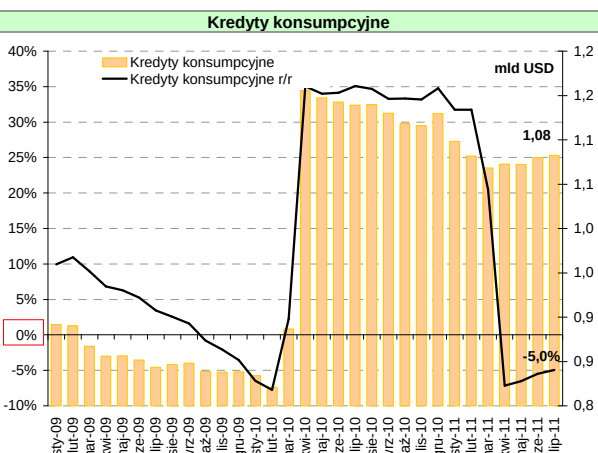
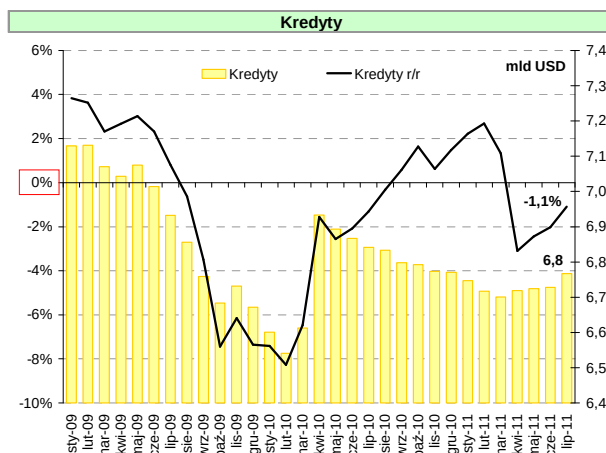
- Wskaźnik inflacji CPI w lipcu pozostał na poziomie 3,6% r/r. Najszybciej rosły ceny paliw (33,6% r/r i 4,7% m/m) i powiązanego z nimi transportu (12,5% r/r i 1,5% m/m).

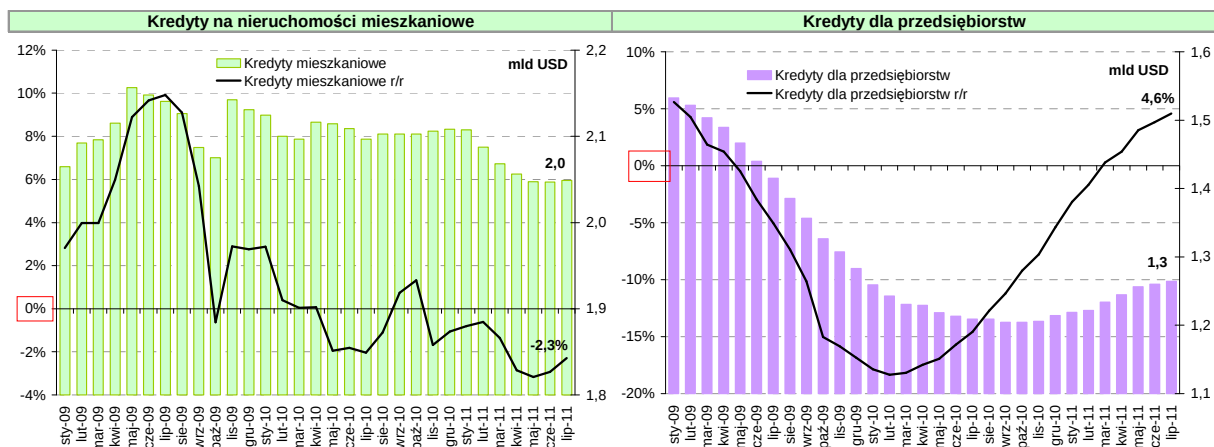
Źródło: Reuters, Bureau of Labor Statistics.

Podaż pieniądza



Źródło: Reuters, Federal Reserve.



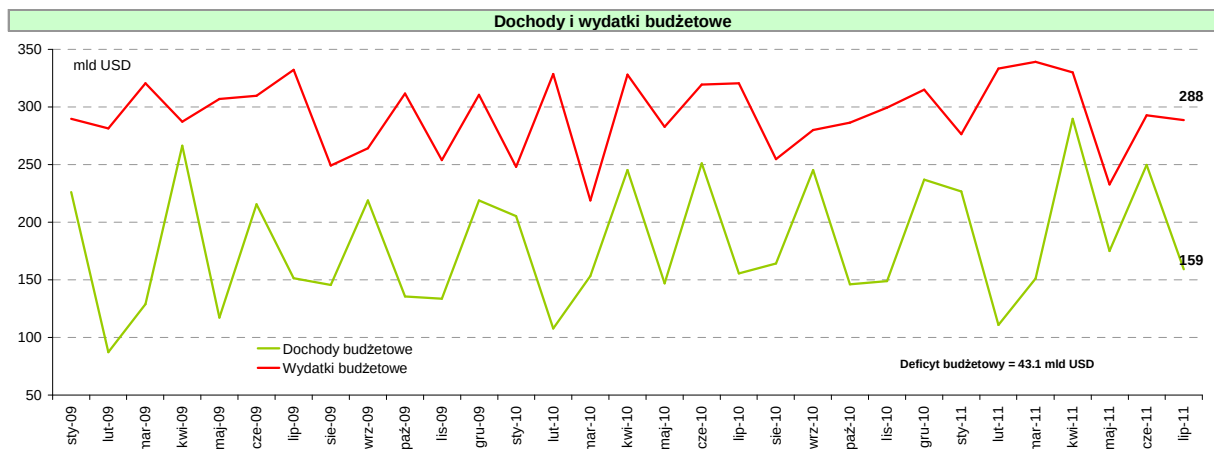


Źródło: Federal Reserve

- W lipcu przyrost kredytów był nieznaczny, szczególnie w przypadku kredytów dla gospodarstw domowych zarówno konsumpcyjnych jak i na nieruchomości mieszkaniowe. Od roku natomiast widoczny jest wzrost wartości kredytów dla przedsiębiorstw, a ich dynamika wzrosła w lipcu do 4,6% r/r. W dalszym ciągu natomiast szybko rośnie wartość depozytów – o 7,0% r/r w lipcu.

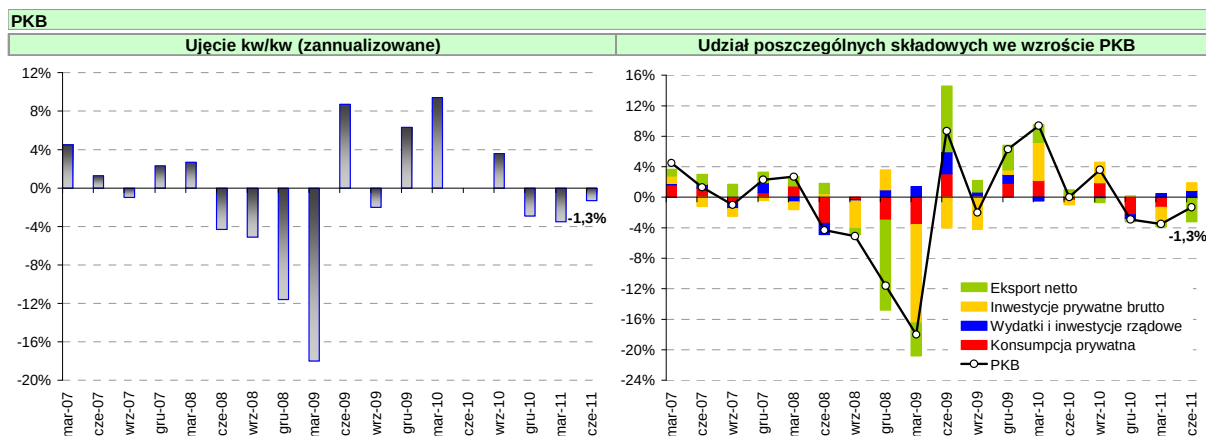
Finanse publiczne

- W lipcu br. deficyt budżetowy wzrósł o 129 mld USD wobec czerwca i wyniósł 1,1 bln USD, o 69 mld USD mniej niż rok wcześniej. Wg *Congressional Budget Office* na koniec roku fiskalnego we wrześniu deficyt osiągnie 1,4 bln USD. Po podpisaniu porozumienia zwiększającego dozwolony limit zadłużenia USA powołano specjalny komitet, składający się z prawników zarówno od strony Demokratów, jak i Republikanów, który ma znaleźć 1,5 bln USD oszczędności w ciągu najbliższych 10 lat.

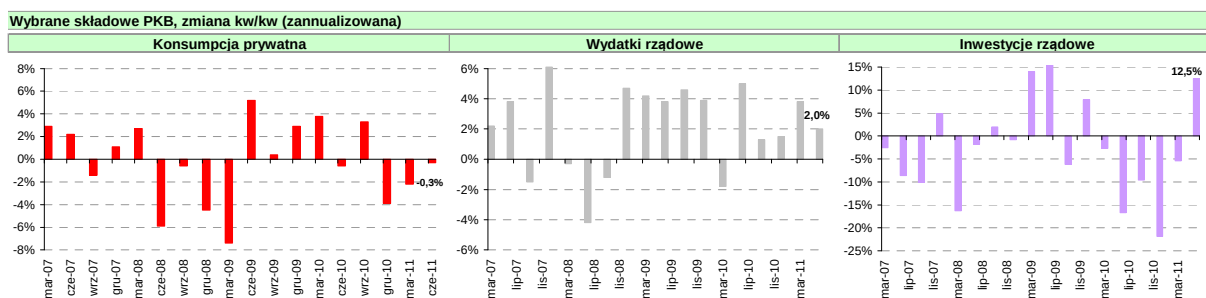


Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września.

4. Japonia



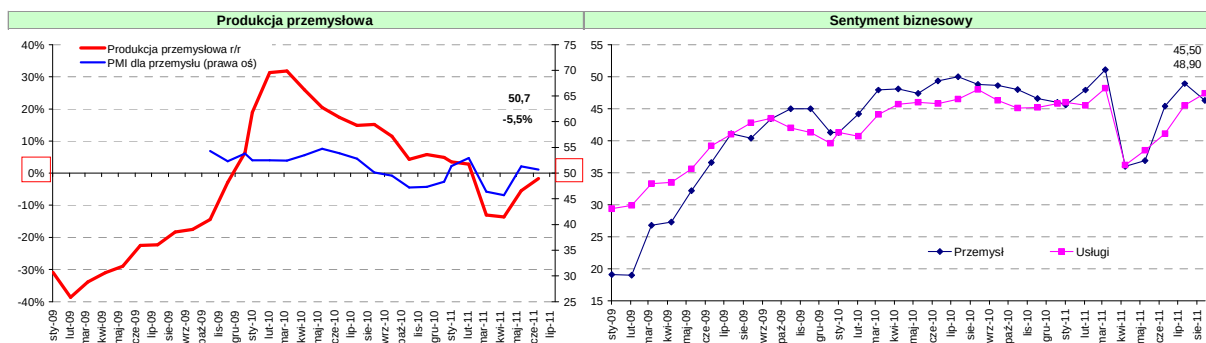
Źródło: Cabinet Office of Japan



Źródło: Cabinet Office of Japan

- PKB Japonii w II kw. 2011 r. spadł o 1,3% kw/kw (wartość zannualizowana), po spadku o 3,5% kw/kw w I kw. br. Wartość ta ukształtowała się znacznie powyżej konsensusu rynkowego na poziomie -2,6% kw/kw. Spośród składowych PKB konsumpcja prywatna spadła o 0,1%, inwestycje prywatne wzrosły o 0,2%, natomiast eksport netto obniżył wskaźnik o 0,8 p.p.

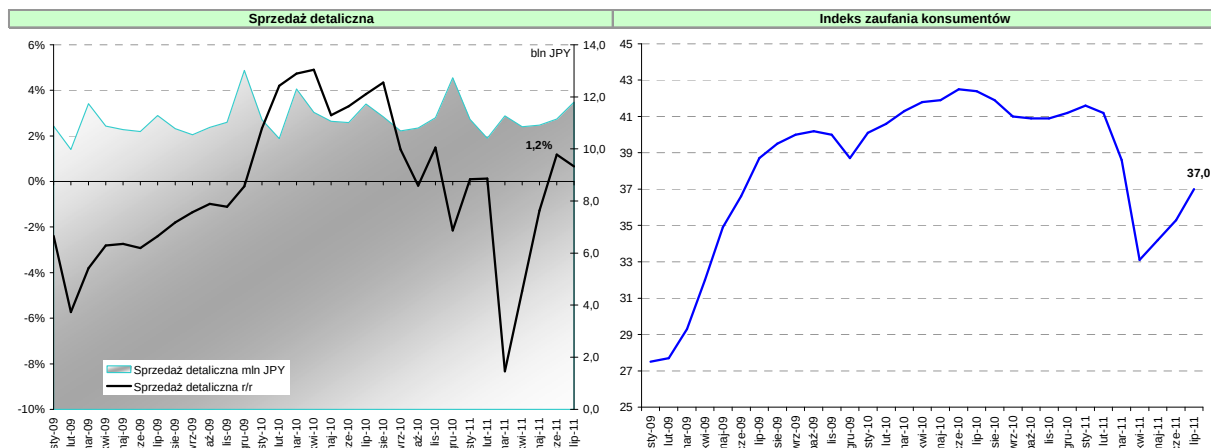
Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters

- Dynamika produkcji przemysłowej Japonii utrzymuje się poniżej zera od czasu klęski żywiołowej w marcu. W lipcu produkcja zmniejszyła się o 1,7% r/r. Na obniżenie tempa wzrostu w lipcu miały wpływ dosyć długie przerwy w dostawie prądu, związane z uszkodzeniami elektrowni i sieci energetycznej. Popyt na japońską produkcję może się zmniejszać w świetle oczekiwanego globalnego spowolnienia gospodarczego, w tym ze strony USA.

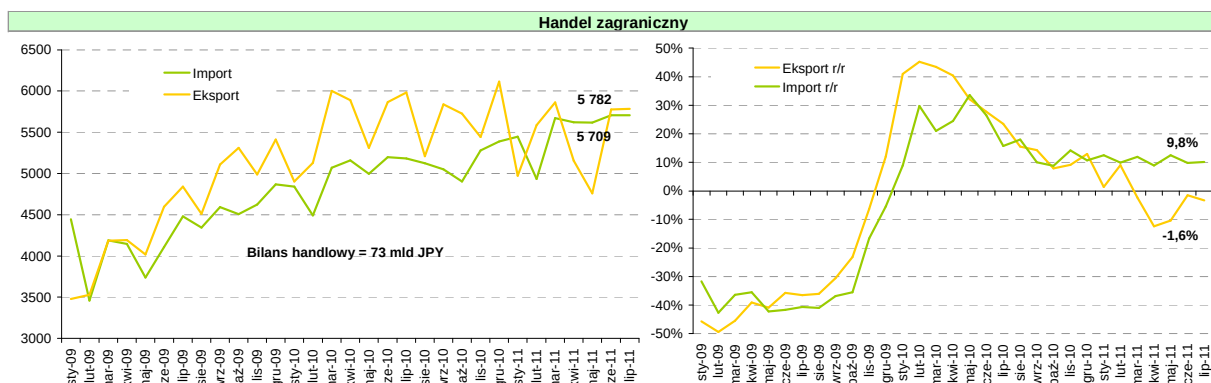
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters

- ♦ Sprzedaż detaliczna Japonii wzrosła w lipcu o 0,7% r/r. Wzrost tempa sprzedaży w ostatnich dwóch miesiącach to efekt odbudowy majątku utraconego w wyniku marcowego Tsunami.

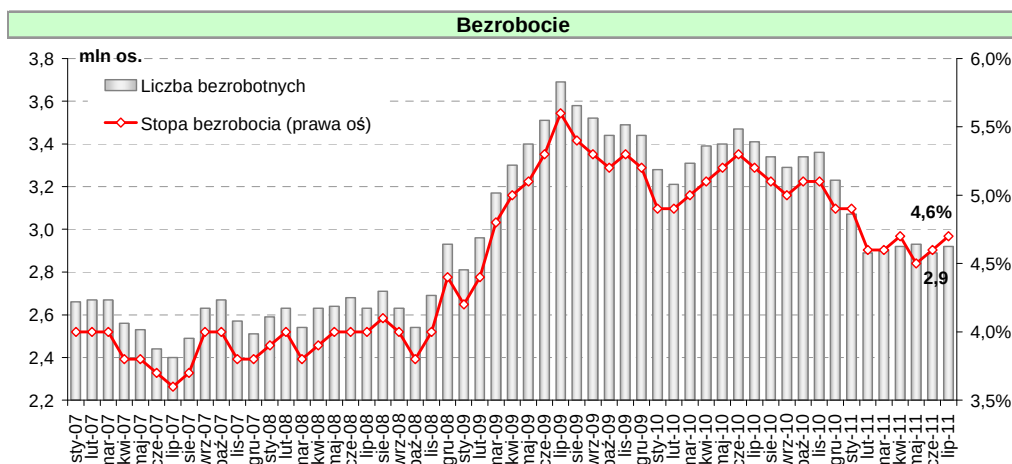
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

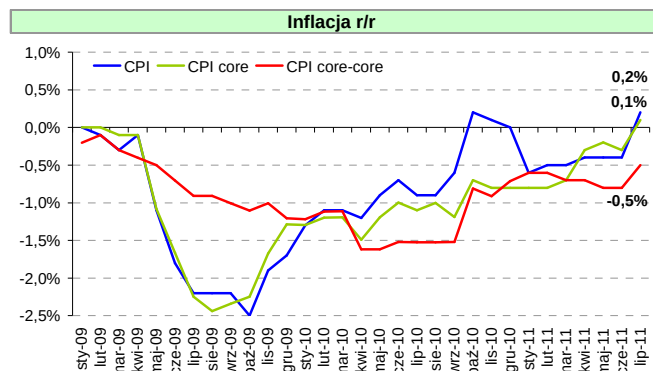
- ♦ W lipcu po raz drugi z rzędu w Japonii zanotowano nadwyżkę w bilansie handlowym na poziomie 73 mld JPY. Jednocześnie w ostatnich miesiącach dynamika eksportu wyraźnie malała, osiągając -1,6% r/r w lipcu, podczas gdy dynamika importu utrzymuje się na stałym poziomie zbliżonym do 10% r/r.

Rynek pracy



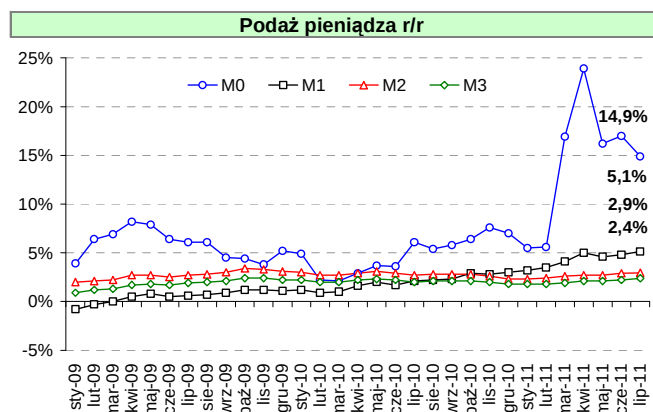
- ♦ W lipcu stopa bezrobocia wzrosła drugi miesiąc z rzędu o 0,1 p.p. do 4,6%. Stosunek liczby wolnych miejsc pracy do liczby osób aplikujących wzrósł do 0,64, natomiast liczba nowych ofert pracy wzrosła 4,0% m/m i 12,2% r/r.

Inflacja



Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



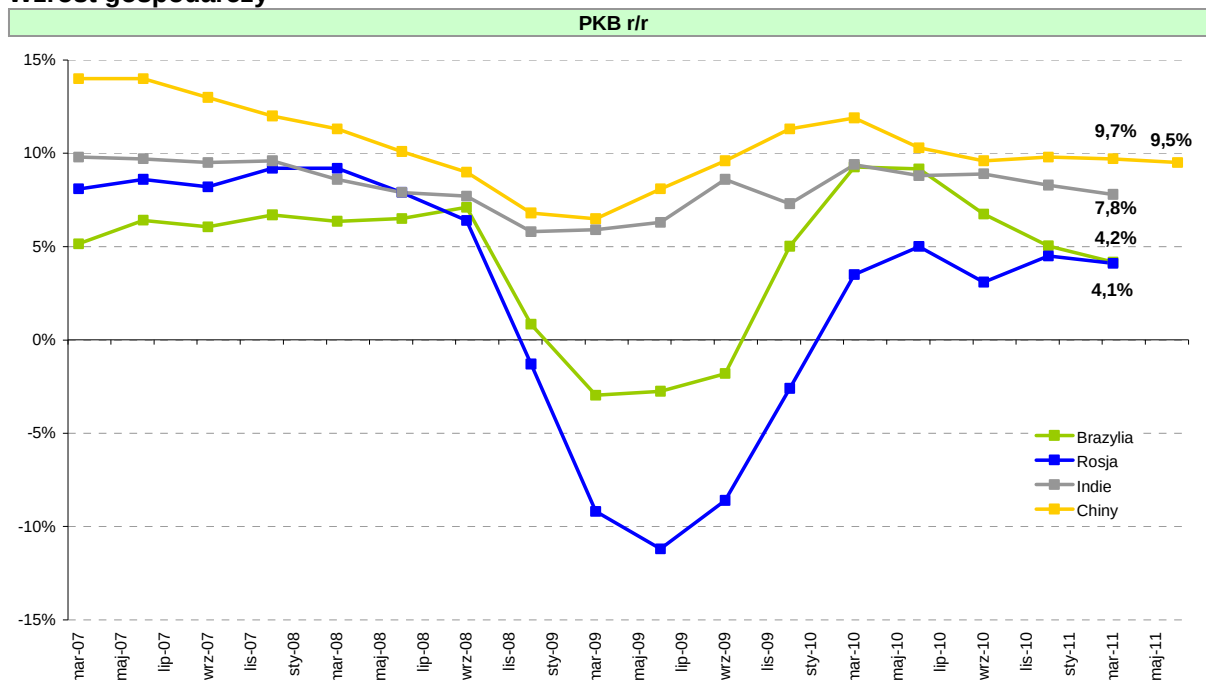
Źródło: Reuters

W czerwcu wskaźnik CPI wzrósł do 0,2% r/r. Wzrosły również wskaźniki inflacji bazowej. Mimo dodatniej inflacji podkreśla się, iż nie jest to prawdopodobnie koniec walki z deflacją, ze względu na niski poziom konsumpcji. Bank Japonii zamierza pozostawić główną stopę procentową na poziomie 0,1% dopóki wskaźnik inflacji konsumenckiej CPI nie osiągnie poziomu przynajmniej 1,0% r/r.

Dynamika podaży pieniądza w Japonii jest niska, jednak powoli rośnie – do 2,4% w przypadku M3.

5. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

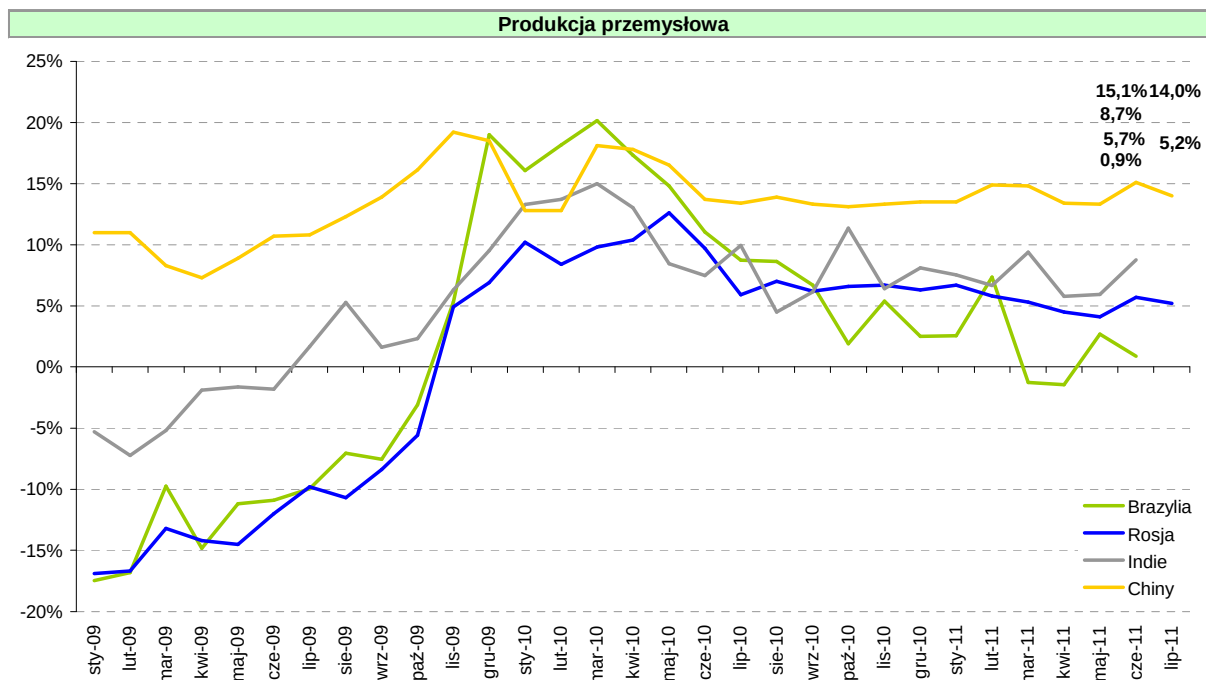
Wzrost gospodarczy



Źródło: DataStream

- ♦ W II kwartale 2011 r. chińska gospodarka rozwijała się w tempie podobnym do zanotowanego w minionych kwartałach – wzrost PKB wyniósł 9,5% wobec 9,7% w poprzednim kwartale.

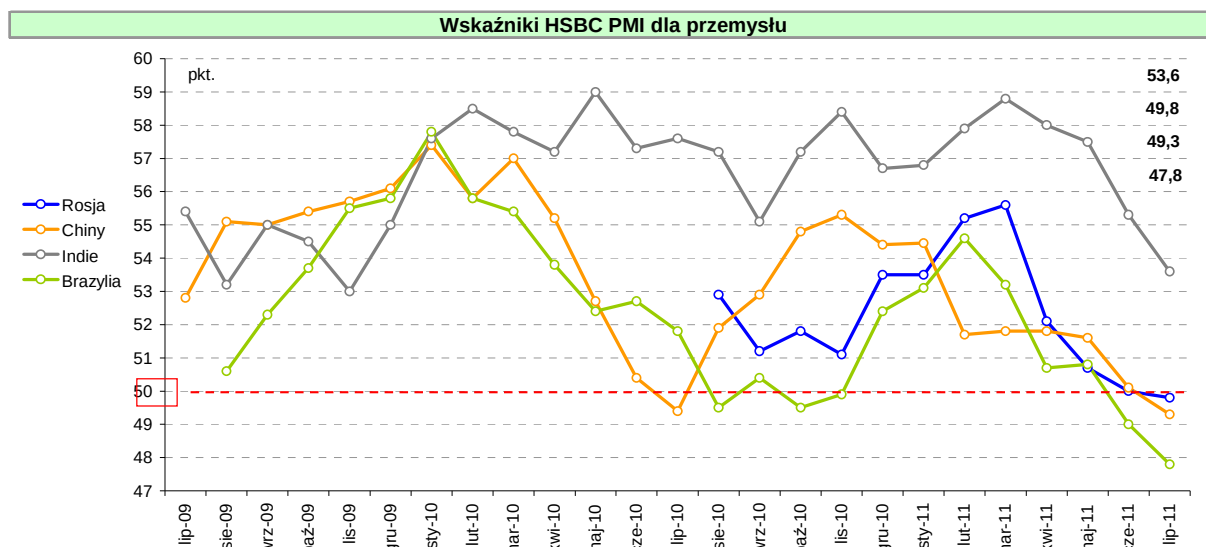
Produkcja przemysłowa



Źródło: DataStream

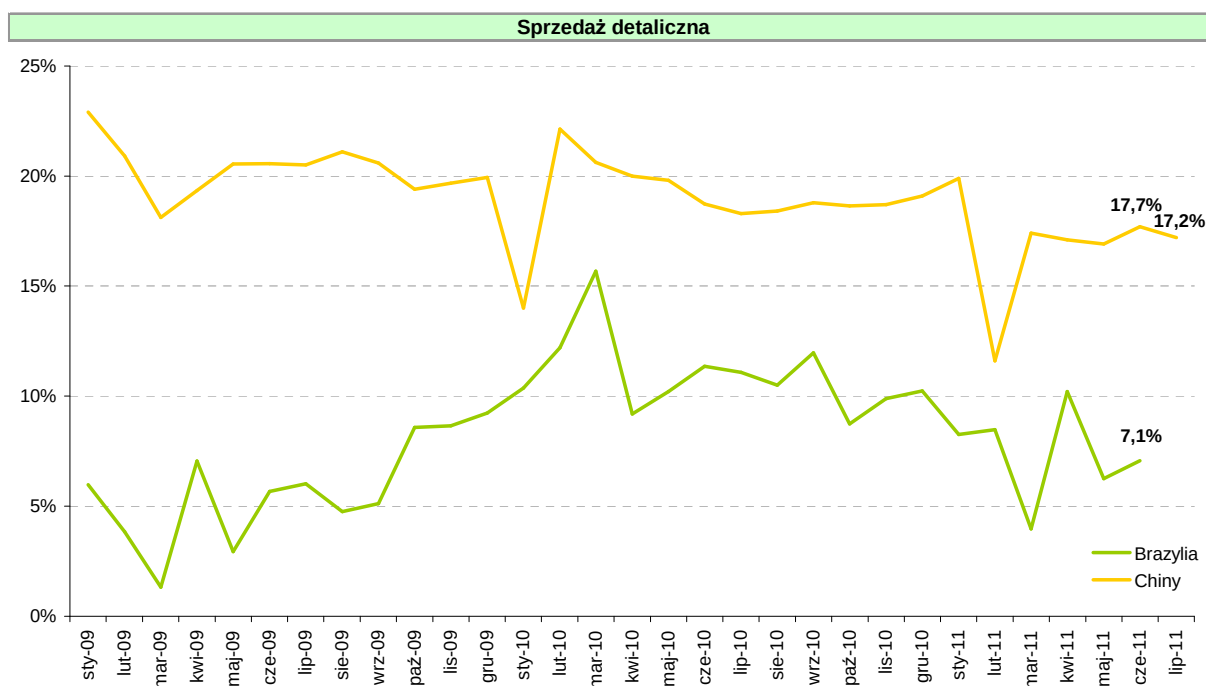
- ♦ W lipcu 2011 r. zanotowano nieznaczne obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej w Chinach i Rosji. Jednocześnie dynamika produkcji przemysłowej w Chinach od 2009 r. stale przekracza 10% r/r, a chiński przemysł osiąga kluczowe pozycje w kolejnych branżach: w II kw. br. produkcja komputerów osobistych wzrosła o 14% do 18,5 mln szt. (wobec 17,7 mln szt. w USA). Wg

szacunków firmy badawczej IDC roczna produkcja komputerów Chinach będzie większa niż w USA w 2012 r.



Źródło: HSBC

Sprzedaż detaliczna

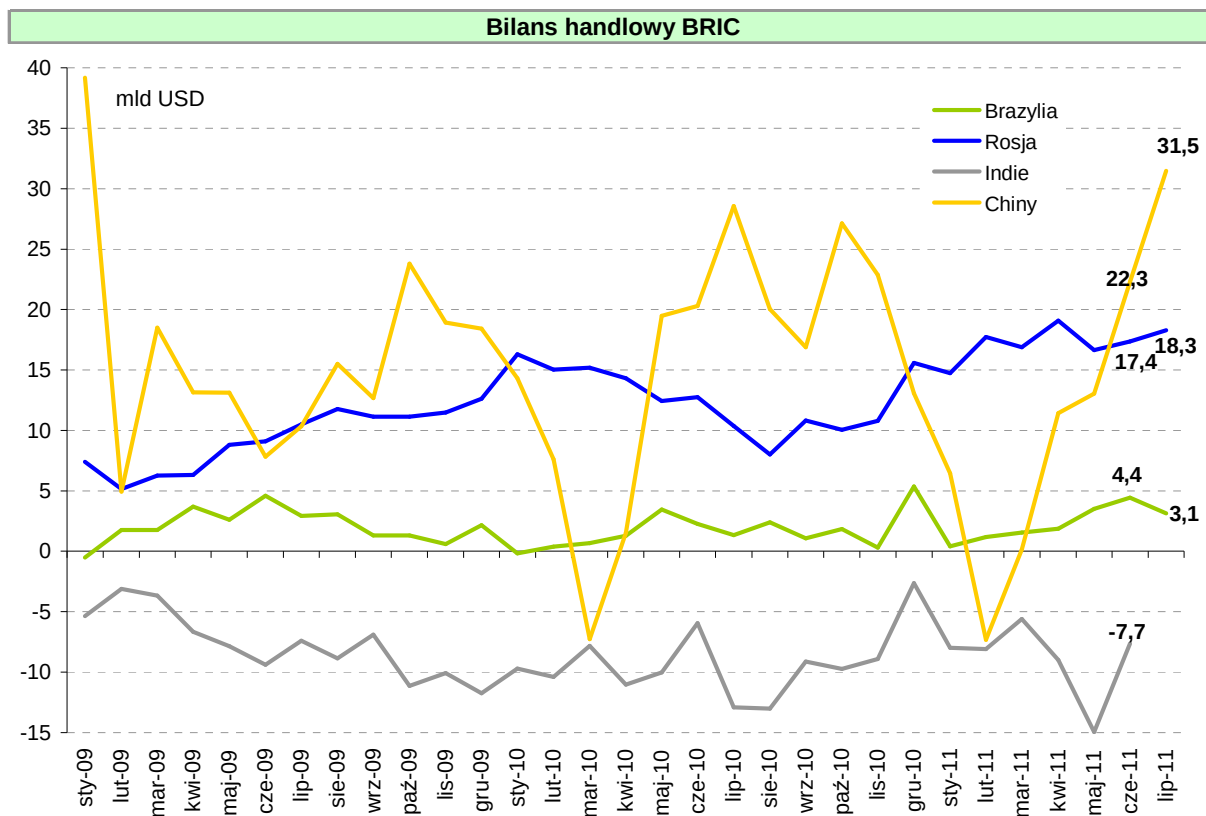


Źródło: DataStream

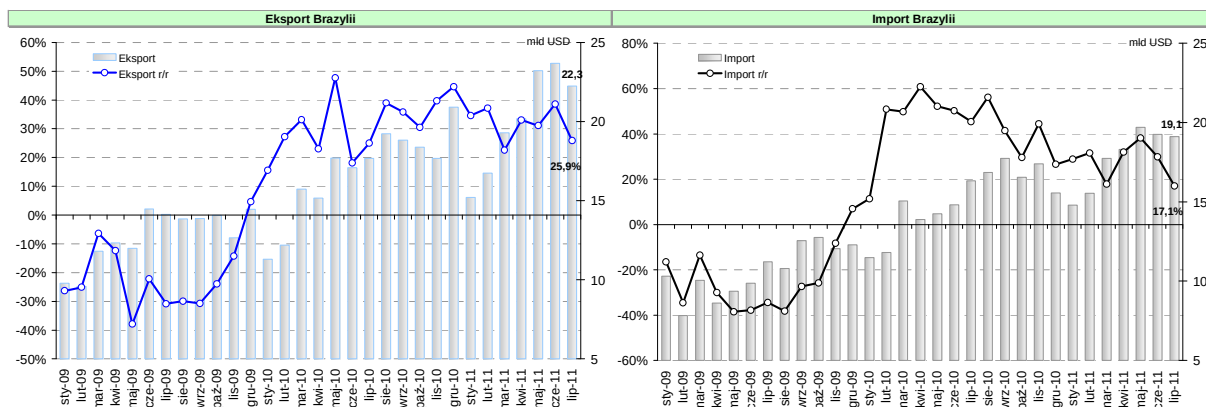
- W lipcu 2011 r. sprzedaż detaliczna **Chin** wzrosła o 17,2% r/r, utrzymując nieznaczną tendencję spadkową rocznej dynamiki. Wzrost sprzedaży detalicznej w Brazylii w czerwcu br. wyniósł 7,1%.

Handel zagraniczny

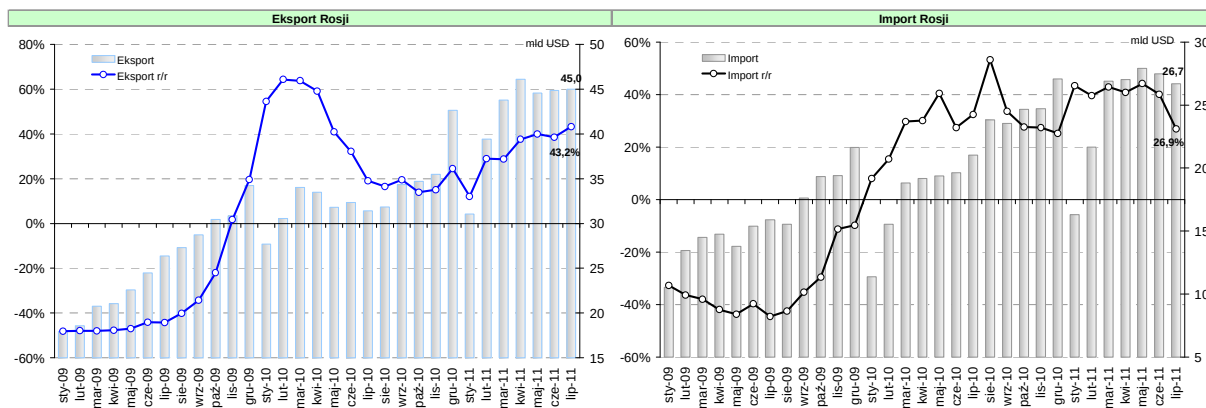
- Kraje grupy BRIC zanotowały w lipcu 2011 r. wzrost nadwyżki handlowej dzięki skokowemu wzrostowi nadwyżki Chin (do 31,5 mld USD), przy rekordowym poziomie eksportu (175 mld USD).



Źródło: DataStream

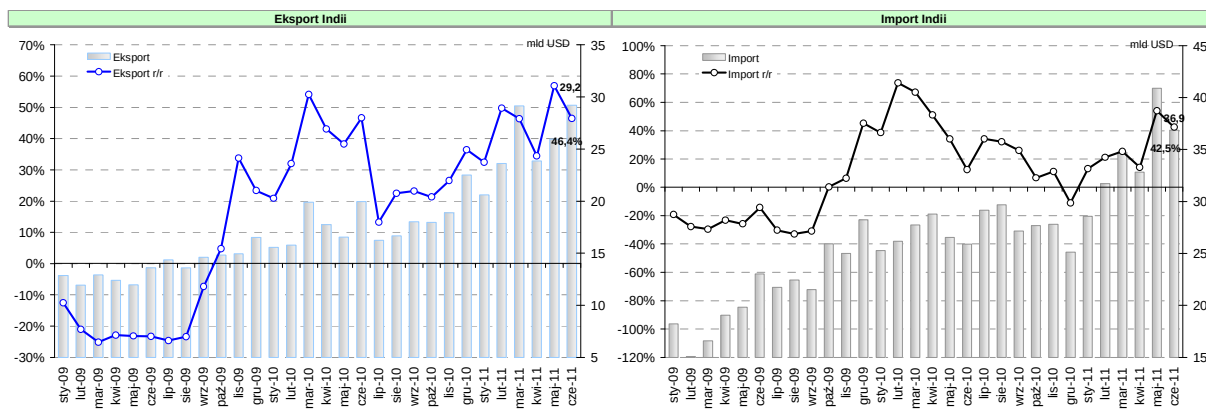


Źródło: DataStream

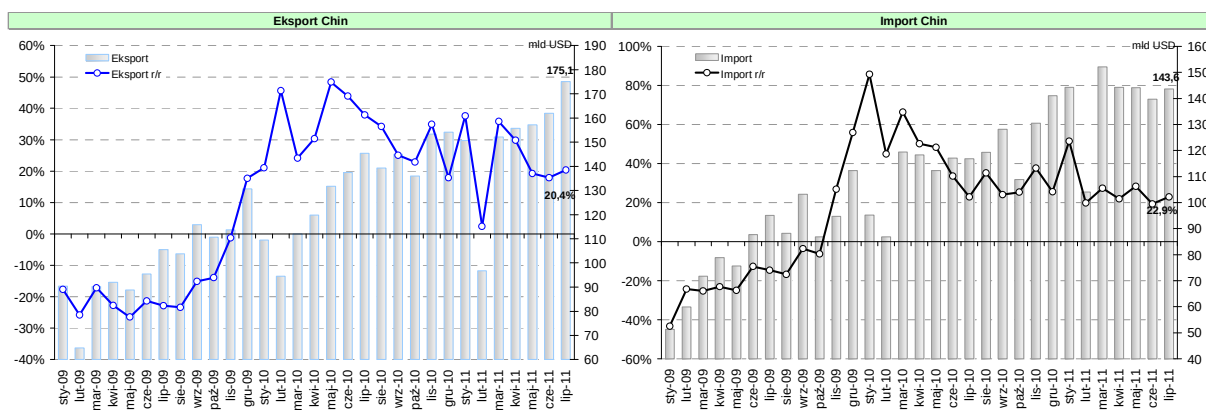


Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

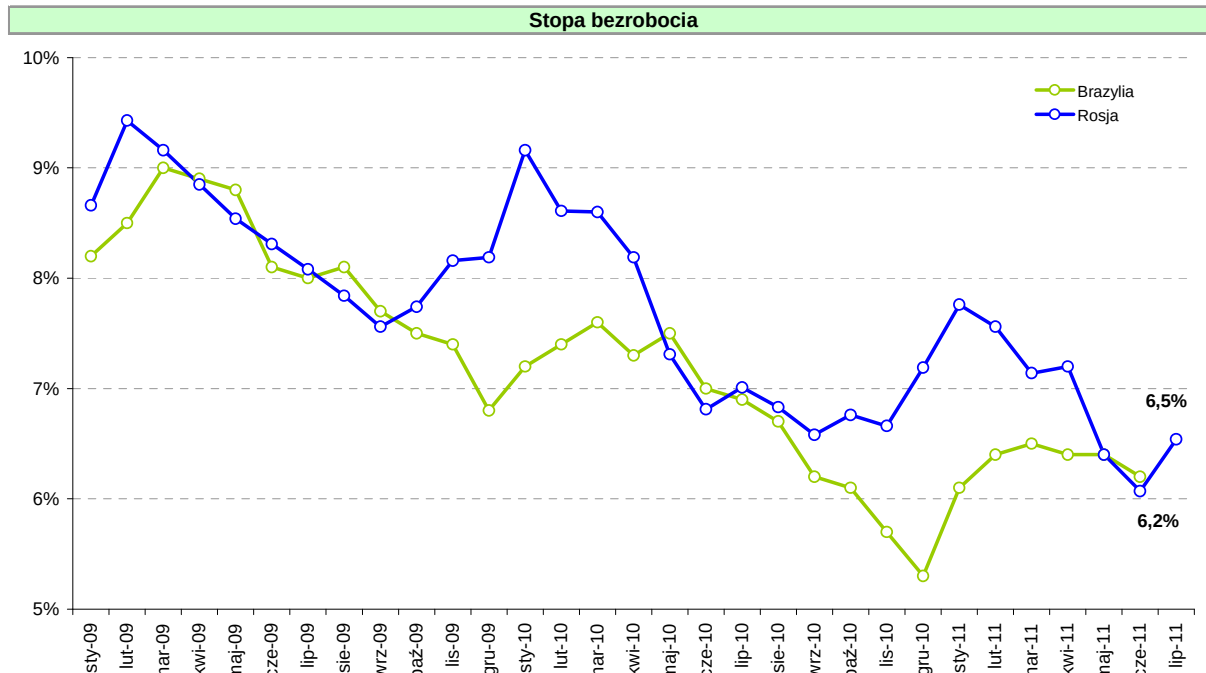


Źródło: DataStream



Źródło: DataStream

Rynek pracy



Źródło: DataStream

- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w Brazylii obniżyła się w czerwcu do 6,2%. Natomiast w Rosji w lipcu 2011 r. stopa bezrobocia wzrosła do 6,5%.

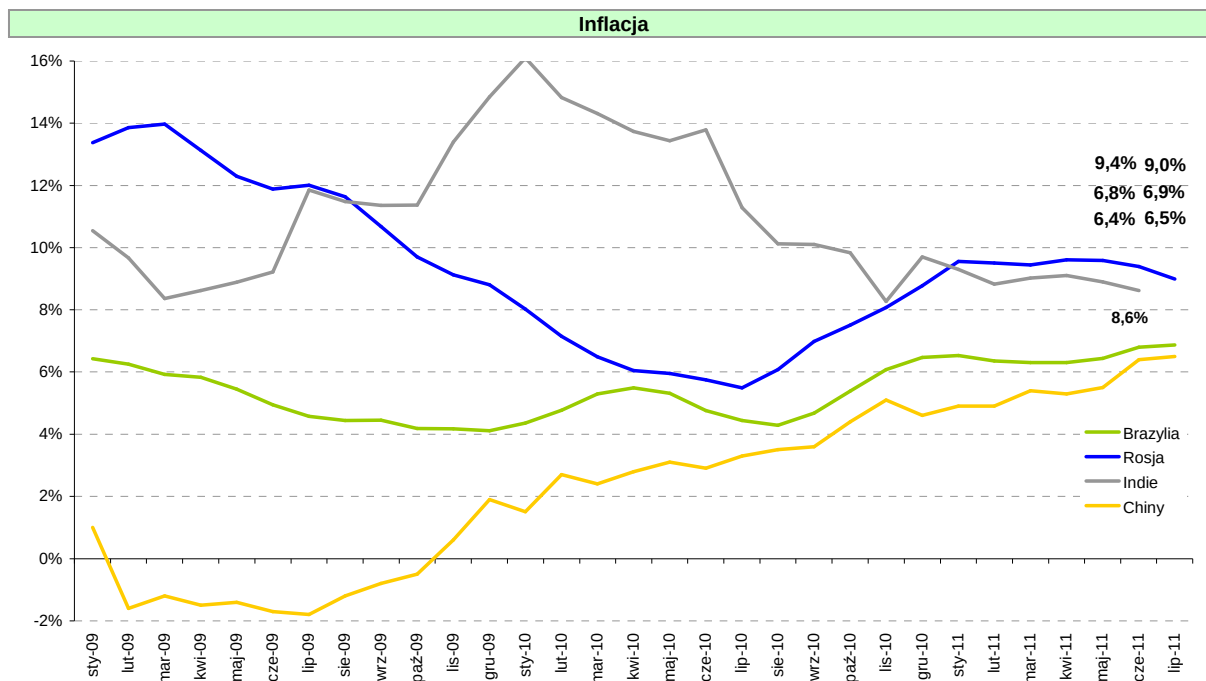
Inflacja

- ♦ W lipcu 2011 r. w krajach grupy BRIC utrzymały się wzrosty cen w skali roku, choć dynamika cen w Rosji ponownie obniżyła się do 9,0% r/r. Natomiast inflacja w Chinach i Brazylii nieznacznie

Departament Analiz i Skarbu

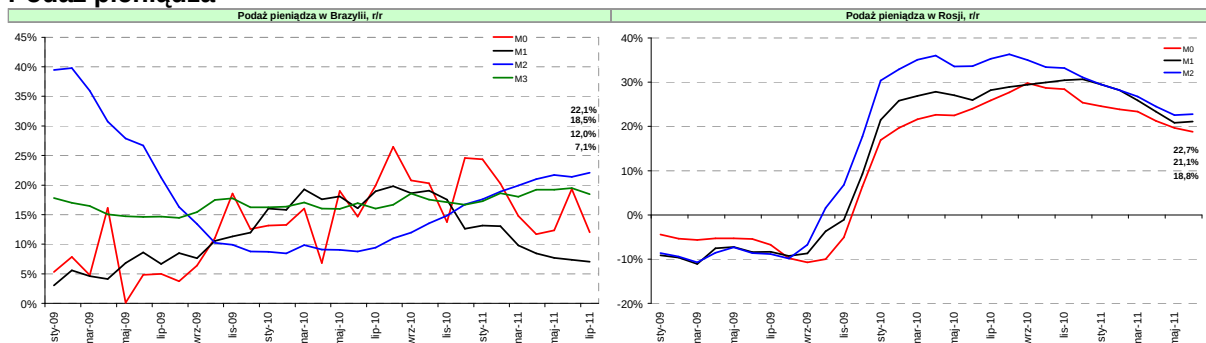
wzrosła do – odpowiednio – 6,5% oraz 6,9% r/r. Jednocześnie inflacja w Chinach była najwyższa od czerwca 2008 r.

- W sierpniu banki centralne grupy BRIC utrzymały stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa procentowa banku centralnego Brazylii wynosi 12,5%, Rosji 8,25%, Indii 8,0%, a Chin: 6,56% (roczna stopa pożyczkowa) oraz 3,50% (roczna stopa depozytowa).

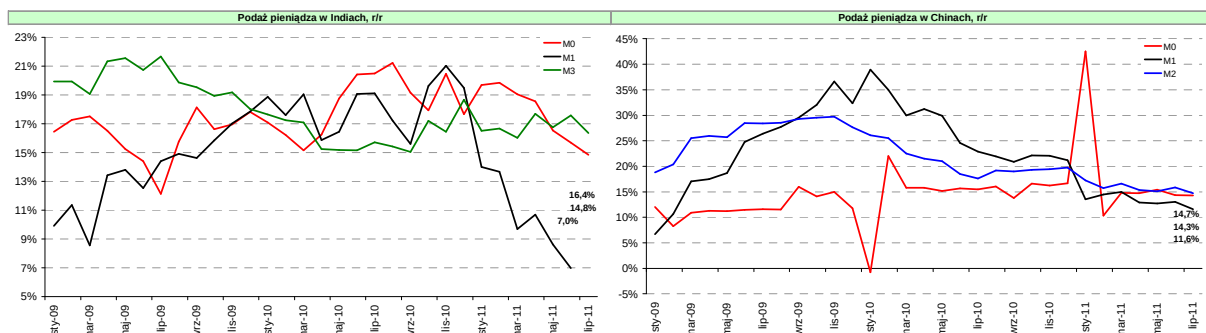


Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Źródło: DataStream

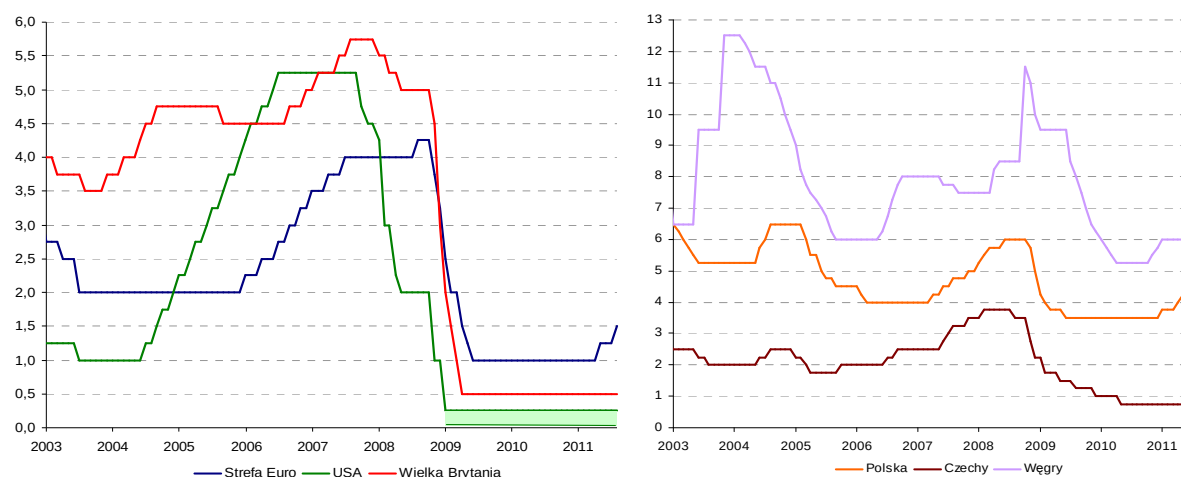


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

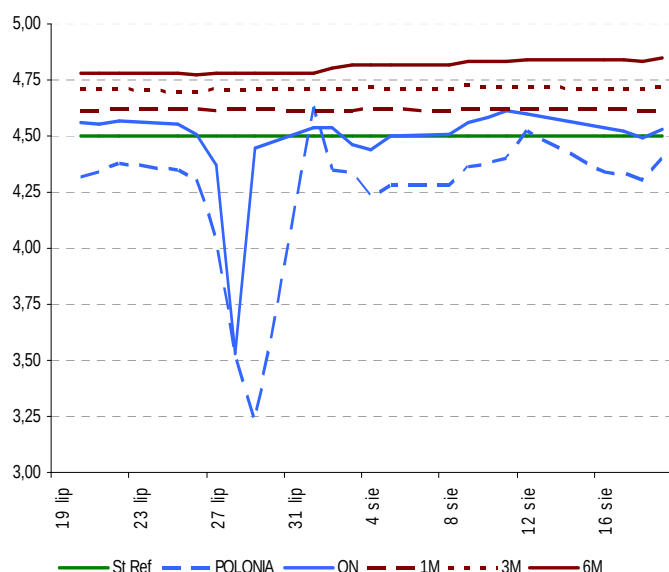
- ♦ Europejski Bank Centralny pozostawił w lipcu stopy procentowe na niezmiennym poziomie (1,50% repo).
- ♦ FOMC pozostawił utrzymać stopę funduszy federalnych w przedziale 0,0-0,25%.
- ♦ Bank Anglii utrzymał stopy procentowe w lipcu na niezmiennym poziomie. Od marca 2009 r. główna stopa procentowa wynosi 0,50%.
- ♦ Bank Szwajcarii zawęził docelowy przedział wahań LIBOR 3M do 0,0-0,25% (z 0,0-0,75%).

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters.

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

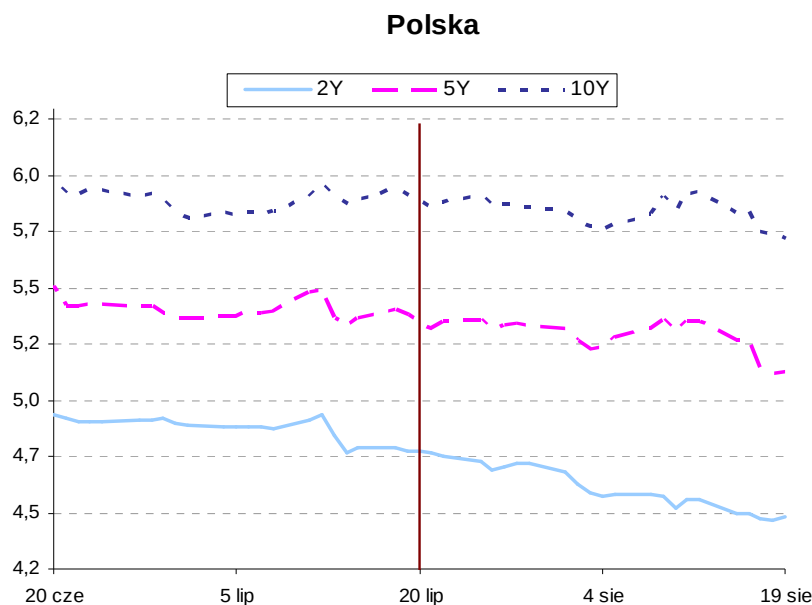


Źródło: Reuters.

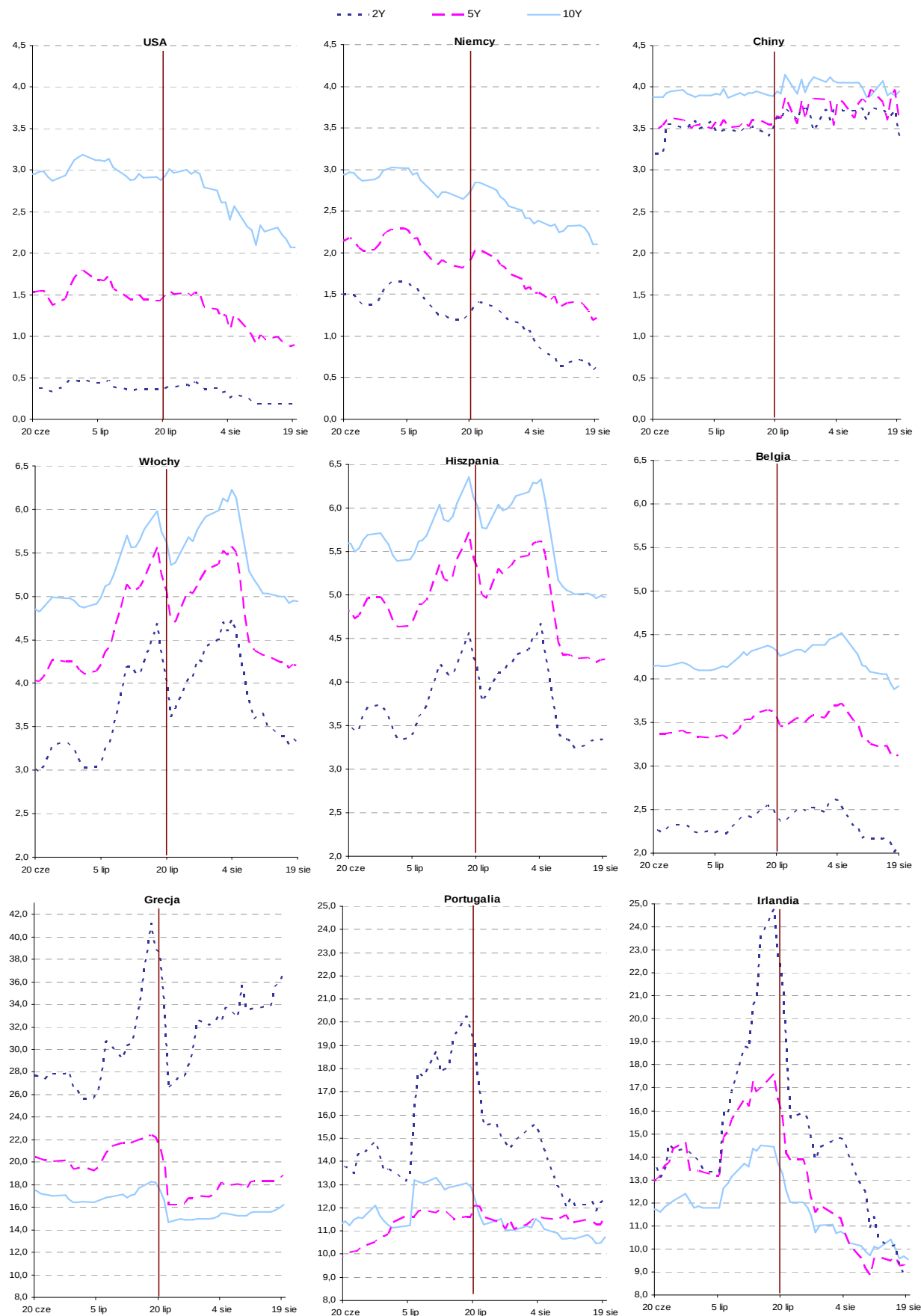
- ♦ Od 20 lipca do 19 sierpnia na rynku międzybankowym panowała względna stabilizacja. Sześciomiesięczna stawka depozytowa WIBOR wzrosła z poziomu 4,78% do 4,85%, trzymiesięczna z 4,71% do 4,72%, natomiast miesięczna pozostała na poziomie 4,61%. Stopa WIBOR ON na koniec badanego okresu osiągnęła poziom 4,52.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 20 lipca do 19 sierpnia krzywa dochodowości obligacji niemieckich ponownie się obniżyła. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 65 p.b. do poziomu 2,11%, 5-letnich o 72 p.b. do poziomu 1,22%, 2-letnich o 67 p.b. do poziomu 0,63%. Znaczny spadek dochodowości był spowodowany przede wszystkim wycofaniem inwestorów z bardziej ryzykownych rynków akcji i obligacji do bezpieczniejszych aktywów niemieckich. Również napływające dane o słabnącej dynamice wzrostu gospodarczego w Europie ograniczyły prawdopodobieństwo dalszego podnoszenia stóp procentowych przez EBC.
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się również krzywa dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 86 p.b. do poziomu 2,07%, 5-letnich o 58 p.b. do poziomu 0,89% natomiast rentowność papierów 2-letnich obniżyła się o 18 p.b. do 0,19%. Niskie rentowności mogą być odzwierciedleniem oczekiwań na dalsze luzowanie polityki monetarnej prowadzonej przez FED.
- ♦ Na początku sierpnia nastąpił znaczny wzrost rentowności obligacji hiszpańskich oraz włoskich do poziomów notowanych w 1997 roku (przed wejściem do strefy euro). Spowolnienie gospodarcze wywołało u inwestorów obawy o możliwość dalszej obsługi wysokich długów publicznych wspomnianych państw i w rezultacie silną wyprzedaż. Rentowności 10-letnich obligacji hiszpańskich i włoskich osiągnęły odpowiednio 6,3% i 6,2% i skutkowały interwencją EBC na rynku długu. Według analityków bank centralny dokonał dwóch interwencyjnych skupów na łączną kwotę 36,3 mld, które spowodowały obniżenie rentowności Hiszpanii do 4,97%, a Włoch do 4,94%. W okresie od 20 lipca do 19 sierpnia obniżyły się także rentowności 10-letnich obligacji Grecji o 128 p.b. do poziomu 16,24%, Portugalii o 160 p.b. do poziomu 10,73%, a Irlandii o 374 p.b. do poziomu 9,53%
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się krzywa dochodowości polskich obligacji skarbowych. Rentowność obligacji 2-letnich spadła się o 29 p.b. do poziomu 4,44%, obligacji 5-letnich o 21 p.b. do poziomu 5,08%, a 10-letnich o 17 p.b. do poziomu 5,67%. Na rynku krajowym dochodowość papierów skarbowych spadła za sprawą nadal niskiej podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym.



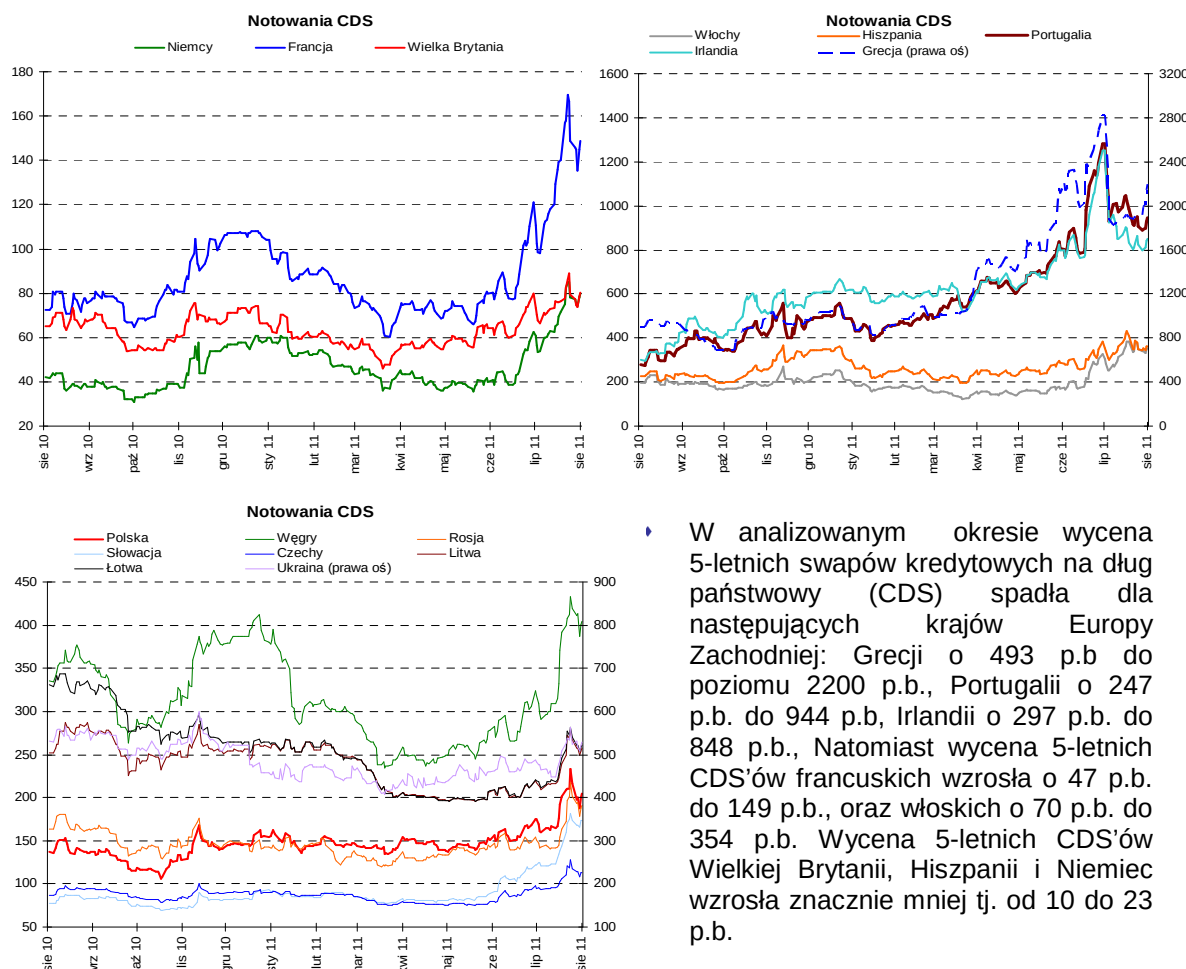
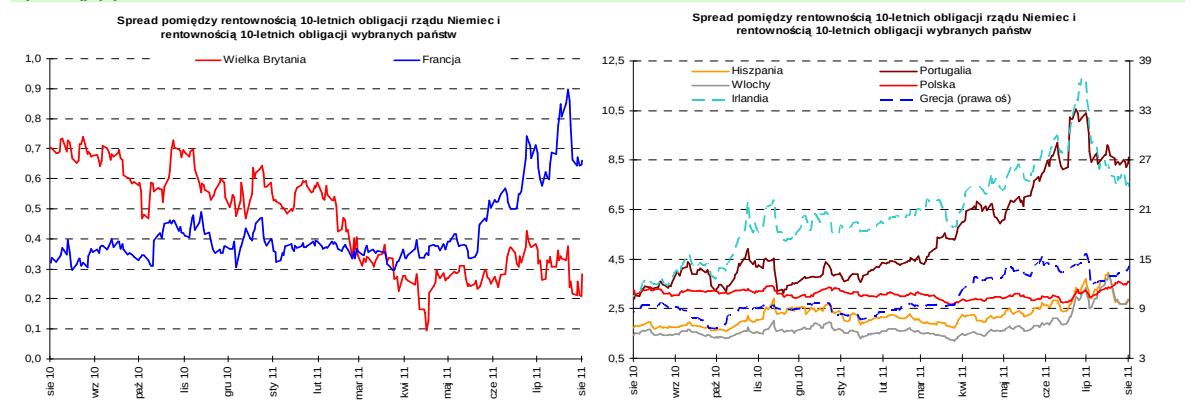
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Reuters.

- W okresie od 20 lipca do 19 sierpnia 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE obniżyły się przede wszystkim w wyniku skutecznej interwencji EBC na rynku obligacji. Spready spadły najbardziej w przypadku obligacji irlandzkich (o 310 p.b.), portugalskich (o 95 p.b.) oraz greckich (o 63p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 48 p.b. do poziomu 356 p.b.

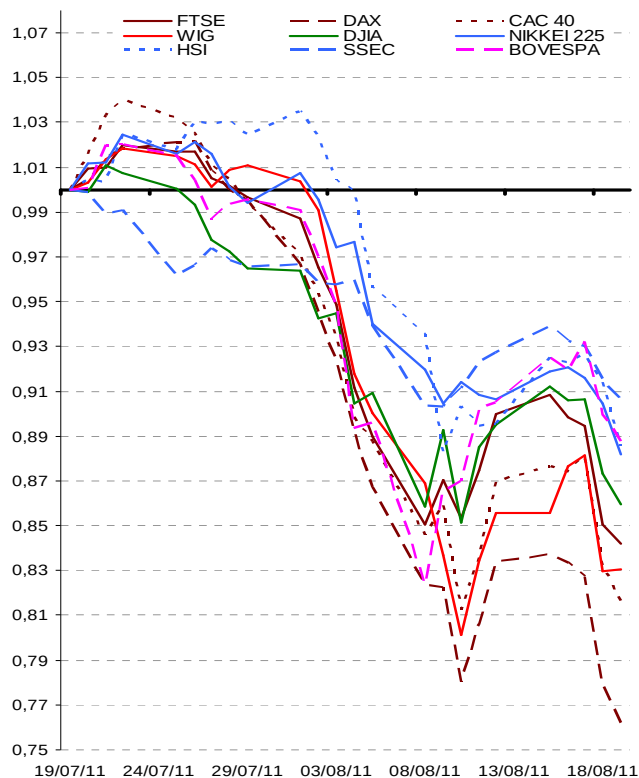
Spread (p.p.)



- W analizowanym okresie wycena 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) spadła dla następujących krajów Europy Zachodniej: Grecji o 493 p.b. do poziomu 2200 p.b., Portugalii o 247 p.b. do 944 p.b., Irlandii o 297 p.b. do 848 p.b., Natomiast wycena 5-letnich CDS'ów francuskich wzrosła o 47 p.b. do 149 p.b., oraz włoskich o 70 p.b. do 354 p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Wielkiej Brytanii, Hiszpanii i Niemiec wzrosła znacznie mniej tj. od 10 do 23 p.b.
- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 17 do 96, najmniej w przypadku Czech, a najbardziej dla Węgier.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 34 p.b. do poziomu 175 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)

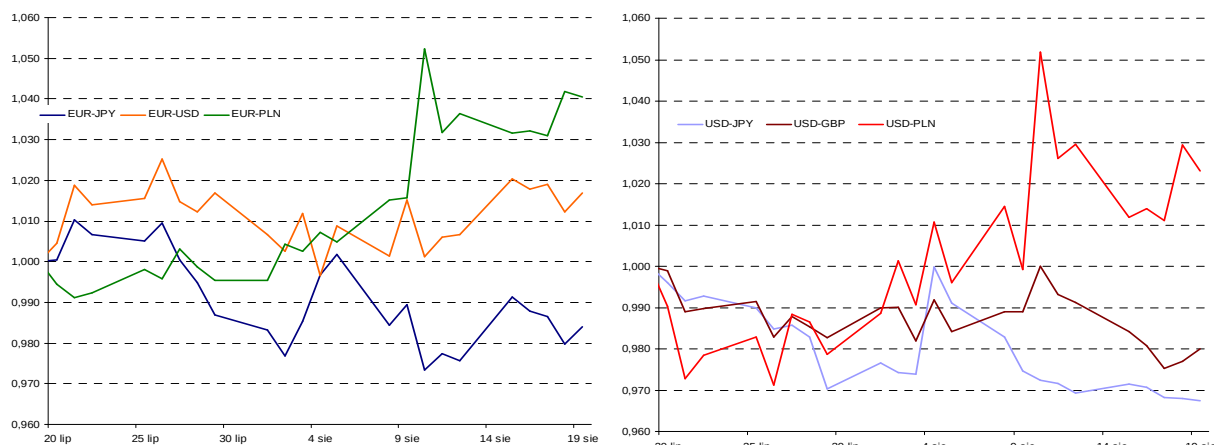


Źródło: Reuters.

- ♦ W okresie od 20 lipca do 19 sierpnia 2011 r. na rynkach kapitałowych panowała bardzo silna wyprzedaż akcji związana z gwałtownym wzrostem awersji do ryzyka oraz pogorszeniem prognoz gospodarczych. W rezultacie główne indeksy światowe powróciły do poziomów notowanych w połowie 2010 roku. Brytyjski FTSE stracił w badanym okresie 13%, niemiecki DAX 24%, natomiast paryski CAC 40 stracił 18%. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI spadł o 13%, singapurski SSEC 9%. Na rynku amerykańskim DJIA stracił 14%.
- ♦ Polski indeks WIG spadł o 17% do poziomu 38 749 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut



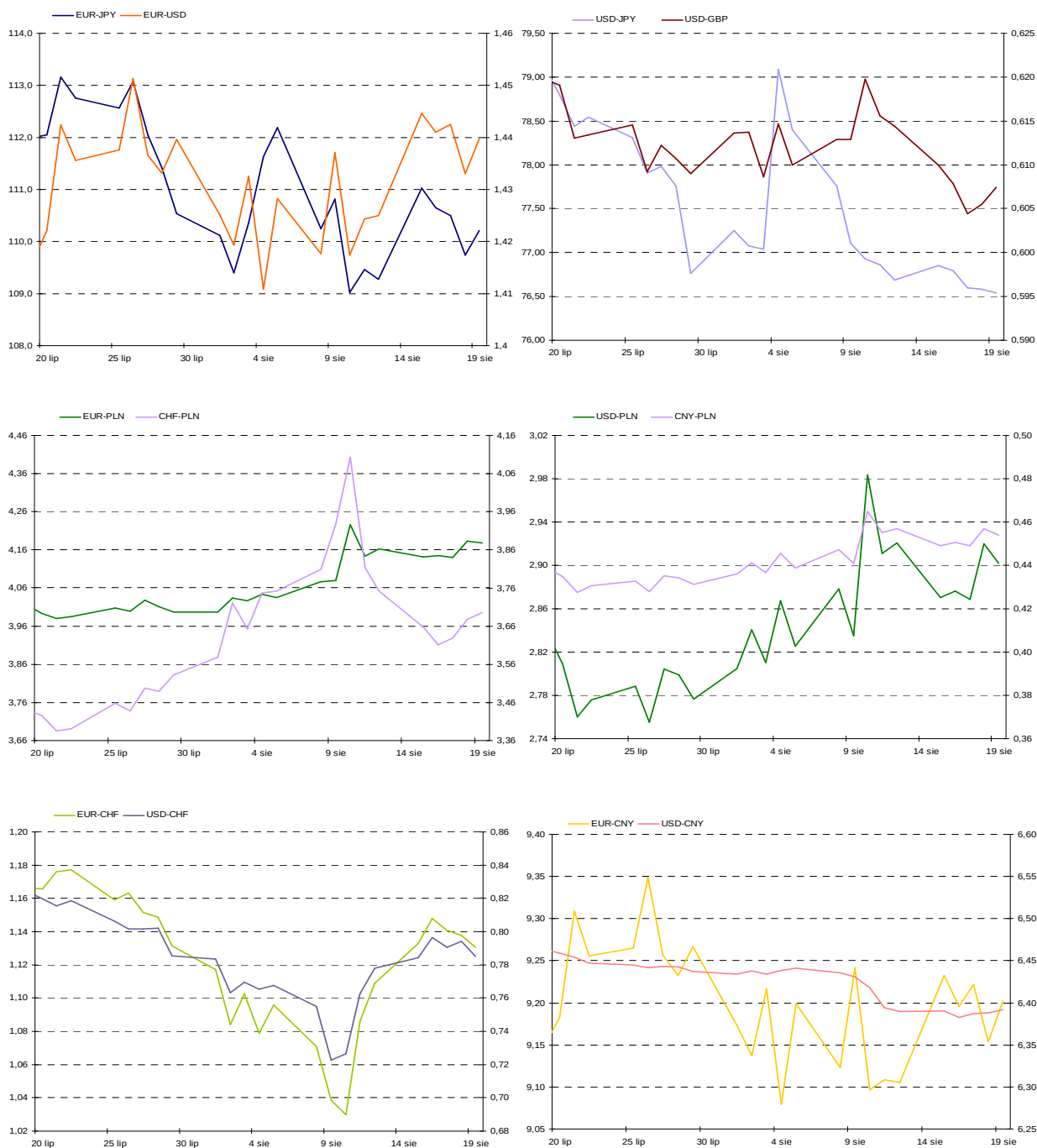
Źródło: Reuters.

- ♦ W okresie od 20 lipca do 10 sierpnia frank szwajcarski znacznie umacniał się wobec euro osiągając poziom 1,03, co doprowadziło do interwencji Banku Szwajcarii na rynku międzybankowym. Bank Szwajcarii podniósł płynność w sektorze bankowym zwiększając poziom depozytów udzielanych bankom komercyjnym z 39 mld do 56 mld CHF. Ponadto bank ogłosił możliwość przeprowadzania transakcji swapów walutowych. W konsekwencji na koniec opisywanego okresu kurs EUR-CHF wzrósł do 1,13. W badanym okresie kurs EUR-USD wzrósł

do 1,44 (z poziomu 1,41), co mogło być spowodowane obniżeniem ratingu kredytowego USA przez S&P.

- ♦ W analizowanym okresie miała miejsce silna deprecjacja złotego wobec głównych walut światowych, w szczególności wobec szwajcarskiego franka. W rezultacie w drugim tygodniu sierpnia złoty osłabiał się w stosunku do franka aż o 19,2%, do euro o 5,3%, a w stosunku do dolara amerykańskiego o 5,2%. Na koniec okresu kurs euro wyniósł 4,18 zł, franka 3,70 zł, natomiast dolara 2,90 zł. Spowodowane to było odpływem kapitału z rynków regionu, związanym ze wzrostem awersji do ryzyka oraz lokowaniem go w bezpieczniejszym franku.

Notowania walut

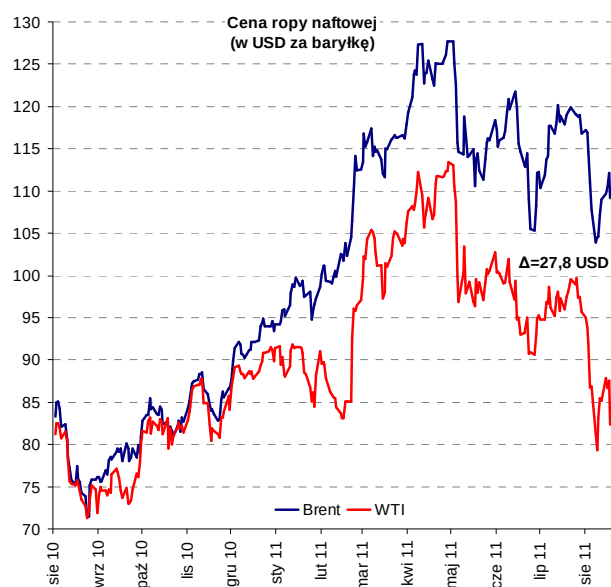


Źródło: Reuters.



Rynek surowców naturalnych

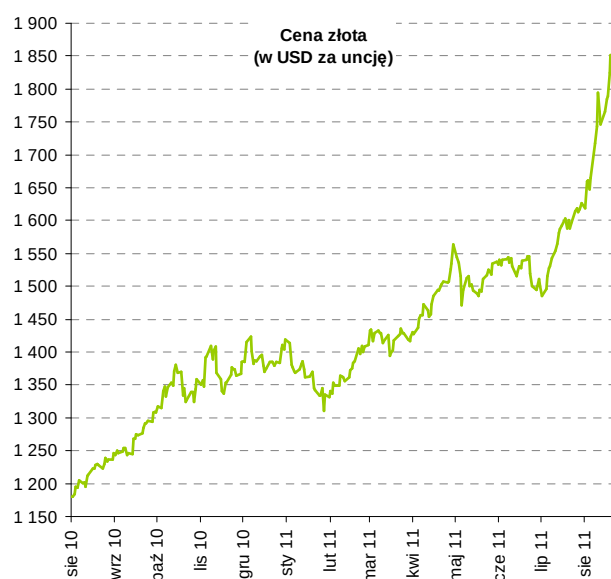
Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

Po kilkudniowej konsolidacji ceny ropy Brent na poziomie 118-120 USD za baryłkę, na przełomie lipca i sierpnia doszło do silnego spadku ceny ropy do 103,9 USD za baryłkę. Miały na to wpływ przede wszystkim informacje dot. spadku tempa wzrostu gospodarczego na świecie: gorszy od oczekiwań wzrost PKB, m.in. w USA, Niemczech i Francji, większe od oczekiwań spadki indeksów PMI dla przemysłu i usług w krajach strefy euro oraz indeksu ISM dla przemysłu w USA, a także spadek indeksów PMI dla przemysłu w większości krajów BRIC do poziomów sprzed dwóch lat. Jednak w dalszej części sierpnia, ze względu na nieoczekiwany spadek zapasów ropy oraz lekką poprawę nastrojów inwestorów w związku z lepszymi od oczekiwań danymi o nowych bezrobotnych w USA, cena ropy Brent wzrosła do 112,2 USD za baryłkę. Podsumowując, w okresie od 19 lipca do 19 sierpnia cena ropy naftowej Brent spadła o 7,4%, a WTI o 15,6%.

Złoto



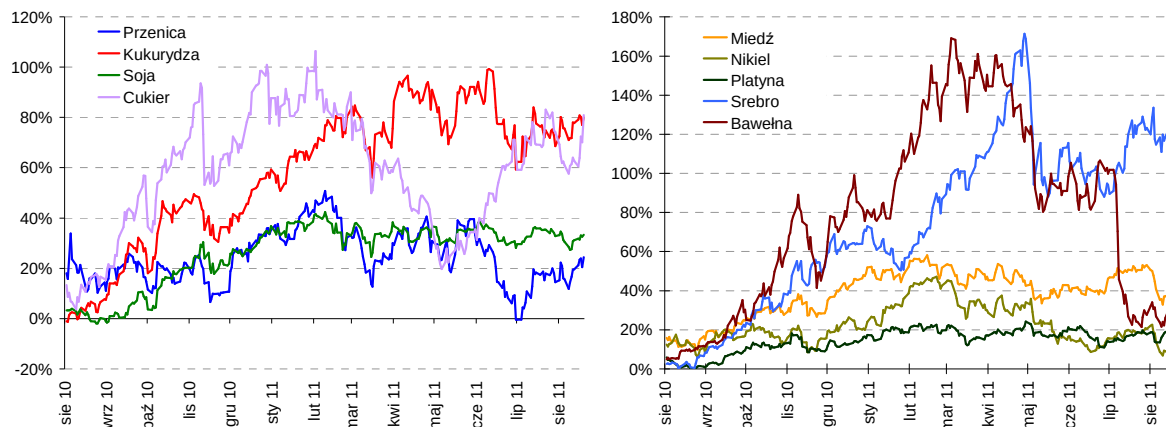
Źródło: Reuters.

W analizowanym okresie odnotowano bardzo dynamiczny wzrost ceny złota – z 1 587,9 USD na uncję do 1 852,0 USD na uncję. Początkowo był on spowodowany m.in. obawą inwestorów o utratę przez USA najwyższego ratingu „AAA” w związku z brakiem porozumienia polityków w sprawie podwyższenia limitu amerykańskiego długu publicznego. Równocześnie rosły wątpliwości, czy Włochy i Hiszpania zachowają zdolność do obsługi swojego zadłużenia (przy rosnącej rentowności obligacji). Dalszy gwałtowny wzrost ceny złota nastąpił po obniżeniu 5 sierpnia przez agencję ratingową Standard & Poor's ratingu USA do poziomu „AA+”. Wzrostowi ceny złota sprzyjały także słabe dane dot. wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, Europie i Chinach oraz utrzymywanie przez największe banki centralne luźnej polityki monetarnej. Po dacie zamknięcia raportu cena złota przekroczyła 1 910 USD za uncję.

Surowce rolne i przemysłowe

W analizowanym okresie ceny większości metali przemysłowych (w szczególności miedzi) spadły, m.in. ze względu na spowolnienie światowego wzrostu gospodarczego i spodziewany spadek popytu na te surowce zwłaszcza ze strony Chin. Odwrotną tendencję można było zaobserwować na rynku surowców rolnych – z powodu suszy w USA pogorszyła się jakość plonów, a to z kolei wpłynęło na wzrost cen, m.in. pszenicy i kukurydzy. Wzrosła również cena cukru – w związku z prognozowanym spadkiem jego prognozowanej produkcji w Brazylii.

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.