

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wrzesień 2011*



Synteza

Polska

- ♦ Polską gospodarkę w sierpniu cechowały następujące wskaźniki makroekonomiczne:
 - wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 8,1% r/r i spadek dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 10,8% r/r;
 - wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej do 11,3% r/r;
 - spadek stopy bezrobocia do 11,6%;
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 3,1% r/r;
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,4% r/r;
- ♦ Opublikowane zostały korzystne dane dotyczące sektora publicznego – deficyt budżetu państwa po sierpniu ukształtował się 15,4 mld zł poniżej poziomu przewidywanego w harmonogramie, a wykonanie wyniosło 51,6% rocznego planu.
- ♦ Na negatywne perspektywy w zakresie produkcji i konsumpcji prywatnej wskazują wskaźniki koniunktury – zarówno wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI dla przemysłu – jak i wskaźniki ufności konsumenckiej oraz optymizmu konsumentów (WOK).
- ♦ W sierpniu wskaźnik CPI wyniósł 4,3% r/r, a we wrześniu obniżył się do 3,9% – utrzymując się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego od początku br.

Europa Zachodnia

- ♦ Dane makroekonomiczne dla Europy Zachodniej wskazują na pogłębiające się spowolnienie gospodarcze państw regionu, związane m.in. z pogorszeniem koniunktury globalnej oraz z dostosowaniem fiskalnym wynikającym z kryzysu zadłużenia.
- ♦ Wg prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego wzrost gospodarczy w strefie euro zwolni w 2012 r. do 1,1%, wobec szacowanych na 2011 r. 1,6%. Spadek dynamiki PKB dotyczy przede wszystkim Niemiec, Francji, Włoch oraz Wielkiej Brytanii.
- ♦ Wskaźniki makroekonomiczne opublikowane we wrześniu wskazywały na:

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 20.08.-20.09.2011 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

- Utrzymanie niskiego wzrostu produkcji przemysłowej w strefie euro – w lipcu dynamika produkcji była niższa od oczekiwań i wyniosła 4,2% r/r. Silnie spadły wartości wskaźnika PMI (konjunktury w przemyśle), który w sierpniu wykazał pogorszenie warunków w sektorze we wszystkich spośród wybranych państw Europy Zachodniej (za wyjątkiem Niemiec). Również sektor budowlany strefy euro znajduje się w stagnacji.
 - Sprzedaż detaliczna w strefie euro spadała 3 miesiąc z rzędu - w lipcu o 0,2% r/r. Wg prognoz rynkowych spadek będzie się pogłębiał w kolejnych miesiącach.
 - Od początku II kw. br. do lipca znacznie spadła dynamika wymiany handlowej z głównymi partnerami handlowymi strefy euro, w tym szczególnie z Chinami i USA.
 - Stopa bezrobocia w strefie euro pozostała w lipcu na poziomie z czerwca i wyniosła 10,0%, przy czym liczba bezrobotnych wzrosła 4 miesiąc z rzędu. Stopa bezrobocia wzrosła w Hiszpanii (do 21,2%) i Francji (do 9,9%), natomiast spadła w Portugalii (do 12,3%). W II kw. br. dynamika wynagrodzeń wzrosła do 3,5% r/r, a zatrudnienia do 0,4% r/r.
- ♦ We wrześniu agencje ratingowe dokonały obniżek oceny fiskalnej państw Europy Zachodniej:
- Włoch (S&P do „A” z „A+”, perspektywa negatywna; Moody's o 3 poziomy do „A2” z „Aa2”, perspektywa negatywna),
 - Słowenii (Moody's do „Aa3” z „Aa2”, perspektywa stabilna),
 - Malty (Moody's do „A2” z „A1”, perspektywa negatywna).

USA

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje, że wzrost gospodarczy w USA w 2011 r. wyniesie 1,5%, a w 2012 r. wzrośnie do 1,8%.
- ♦ Amerykańską gospodarkę w sierpniu charakteryzowało spowolnienie gospodarcze, widoczne m.in. w:
- Niskiej dynamice produkcji przemysłowej, utrzymującej się od maja br. na poziomie 3,4% r/r oraz spadku wskaźnika PMI dla przemysłu, w którym zasygnalizowano m.in. spadające od kilku miesięcy zamówienia dla przemysłu.
 - Spowalniającym wzroście konsumpcji – dynamika sprzedaży detalicznej spadła do 7,2% r/r.
 - Stagnacji na rynku nieruchomości, gdzie pomimo wprowadzonych przez Fed ułatwień w dostępie do kredytów mieszkaniowych brakuje oznak ożywienia w sprzedaży, szczególnie nowych domów, a ceny spadały w tempie ok. 4% r/r.
 - Stosunkowo wysokim wskaźniku inflacji CPI, która w sierpniu wzrosła do 3,8% r/r, głównie w efekcie wzrostu cen energii i żywności.
 - Rynku pracy, na którym po raz pierwszy od 10 m-cy nie odnotowano wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, a stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 9,1%.
- ♦ Prezydent USA zadeklarował wprowadzenie planu redukcji deficytu budżetowego o 3,6 bln USD na przestrzeni kolejnych 10 lat. Blisko połowa środków ma pochodzić z podwyższenia podatków dla przedsiębiorstw oraz zniesienia ulg podatkowych. Ponadto nastąpi redukcja wydatków, która obejmie m.in. system ochrony zdrowia Medicare oraz wydatki na armię (w tym zakończenie misji w Iraku i redukcja wojska w Afganistanie).

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Fed przedstawił program zamiany obligacji skarbowych USA w portfelu Fed o nazwie „twist”. Program obejmuje skup obligacji długoterminowych oraz jednoczesną sprzedaż papierów krótkoterminowych o wartości 400 mld USD. Jego realizacja ma wydłużyć zapadalność portfela Fed i obniżyć rentowność długoterminowych papierów skarbowych USA. Celem programu jest: obniżenie oprocentowania kredytów mieszkaniowych i wsparcie rynku nieruchomości oraz zmniejszenie atrakcyjności inwestycyjnej obligacji skarbowych na rzecz wsparcia przedsiębiorstw poprzez inwestycje w ich papiery dłużne.

Japonia

- ♦ W Japonii w ostatnich miesiącach następowała odbudowa gospodarcza po kataklizmie. Sytuacja w poszczególnych sektorach gospodarczych ulega stopniowej poprawie. Widoczne są jednak skutki globalnego spowolnienia gospodarczego:
 - Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu po raz pierwszy od marca br. – dynamika wyniosła 0,6% r/r, głównie za sprawą odbudowy eksportu samochodów. Perspektywa na wrzesień pozostawała jednak niestabilna, na co wskazywał silny spadek wskaźnika PMI.
 - W sierpniu Japonia zanotowała wysoki deficyt handlowy, po silnym wzroście importu i pogłębieniu spadku eksportu. Niekorzystny dla japońskiego eksportu jest m.in. zbyt silny kurs japońskiego jena.
 - Poprawiła się sytuacja na rynku pracy – stopa bezrobocia spadła do 4,3%.
- ♦ Japońskie Ministerstwo Finansów zapowiedziało walkę ze zbytnim umocnieniem japońskiego jena, które zagraża wzrostowi gospodarczemu. W tym celu ma zamiar zwiększyć przeznaczony na ten cel fundusz do ok. 585 mld USD.

BRIC

- ♦ Pomimo globalnego spowolnienia wzrostu gospodarczego, kraje grupy BRIC pozostają najszybciej rozwijającymi się gospodarkami na świecie – zarówno w oparciu o swoje rynki krajowe jak i zagraniczne. W II kwartale 2011 r. wzrost gospodarczy w Chinach utrzymał się na poziomie ok. 9,5%, a w Indiach – nieznacznie poniżej 8%. Wg prognoz MFW przedstawionych w najnowszym „*World Economic Outlook*” wzrost gospodarczy w krajach BRIC będzie się obniżał w stosunku do 2010 r. i w 2012 r. wyniesie: w Brazylii 3,6%, w Rosji 4,1%, w Indiach 7,5%, w Chinach 9,0%.
- ♦ Gospodarki grupy BRIC, szczególnie chińska (z eksportem przekraczającym 170 mld USD miesięcznie), przy wysokiej konkurencyjności międzynarodowej, utrzymują dominującą rolę w międzynarodowej wymianie handlowej generując nadwyżki handlowe. Natomiast problemem grupy – szczególnie w Indiach i Rosji – pozostaje wysoka inflacja, przekraczająca w tych krajach 8% r/r.

Rynki finansowe i surowcowe

Rynki finansowe w analizowanym okresie znajdowały się pod negatywną presją rozwoju kryzysu zadłużeniowego w strefie euro oraz niekorzystnego rozwoju sytuacji gospodarczej w USA. Istotnymi wydarzeniami, które wpłynęły na decyzje inwestorów były:

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ brak oczekiwanej decyzji tzw. „trojki” (KE, EBC i MFW) o przekazaniu kolejnej transzy pomocowej dla Grecji, skutkującej rosnącymi obawami o niewypłacalności Grecji, a tym samym o negatywne skutki dla sektora bankowego w strefie euro;
- ◆ obniżenie ratingu kredytowego Włoch przez agencję S&P wobec braku perspektyw dostosowania fiskalnego.

Wydarzenia powyższe skutkowały wzrostem awersji inwestorów do ryzyka i odpływem kapitałów z rynków postrzeganych jako bardziej ryzykowne. W efekcie nastąpiły:

- ◆ wyprzedaż akcji, która obniżyła główne indeksy światowe do poziomów notowanych w 2009 r.;
- ◆ wzrost notowań CDS dla poszczególnych krajów (w tym Niemiec do ok. 80 i Polski do ok. 250 pb);
- ◆ spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych* do rekordowo niskich poziomów ;
- ◆ wyprzedaż na rynku długu najbardziej ryzykownych krajów strefy euro, tj. Grecji, Portugalii i Włoch;
- ◆ spadek kursu euro względem dolara amerykańskiego z poziomu 1,44 do 1,37 euro za USD.

Usztywnienie kursu franka przez bank centralny Szwajcarii (na poziomie przynajmniej 1,20 względem euro) skutkowało wzmocnieniem kursu złotego względem franka szwajcarskiego – na koniec analizowanego okresu kurs spadł do 3,58 PLN (wobec rekordowych poziomów ok. 4,0 PLN osiągniętych w pierwszej połowie sierpnia br.).

Wzrost popytu na bezpieczne aktywa (prowadzący m.in. do spadku rentowności obligacji amerykańskich i niemieckich), skutkował kontynuacją tendencji wzrostowej ceny złota, która przy dużych wahaniami osiągnęła kolejny rekord na poziomie 1 921,1 USD za uncję.

Pod wpływem wydarzeń na międzynarodowych rynkach finansowych w Polsce nastąpiły:

- ◆ wzrost rentowności polskich papierów skarbowych, szczególnie na długim końcu krzywej dochodowości (okresowo do ponad 6,0% dla obligacji 10-letnich);
- ◆ deprecjacja złotego o 9% względem dolara amerykańskiego do 3,16 PLN oraz o 3% względem euro do osiągając 4,32;
- ◆ odwrócenie wcześniejszego wzrostu na polskim rynku kapitałowym i spadek WIG20 do 2263 pkt.

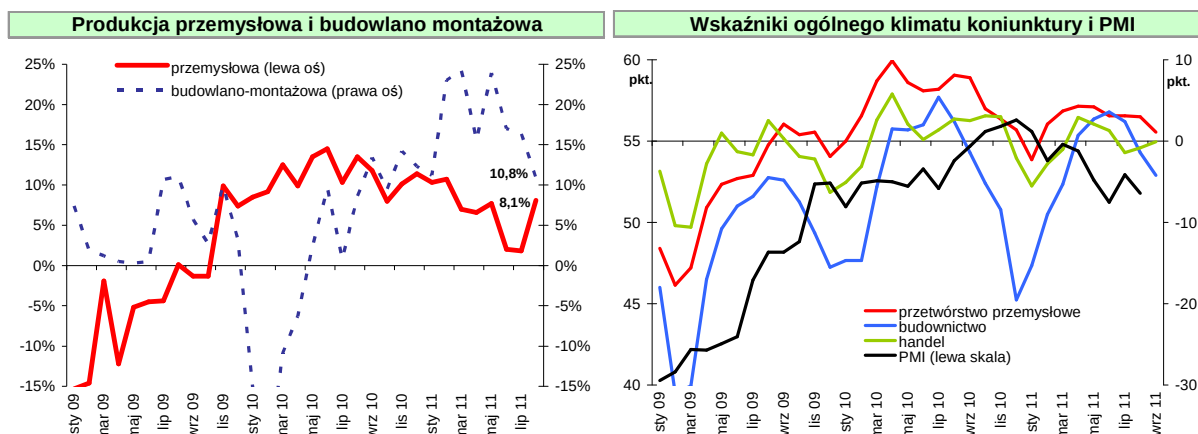
* amerykański i niemiecki rynek finansowy



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

Produkcja przemysłowa

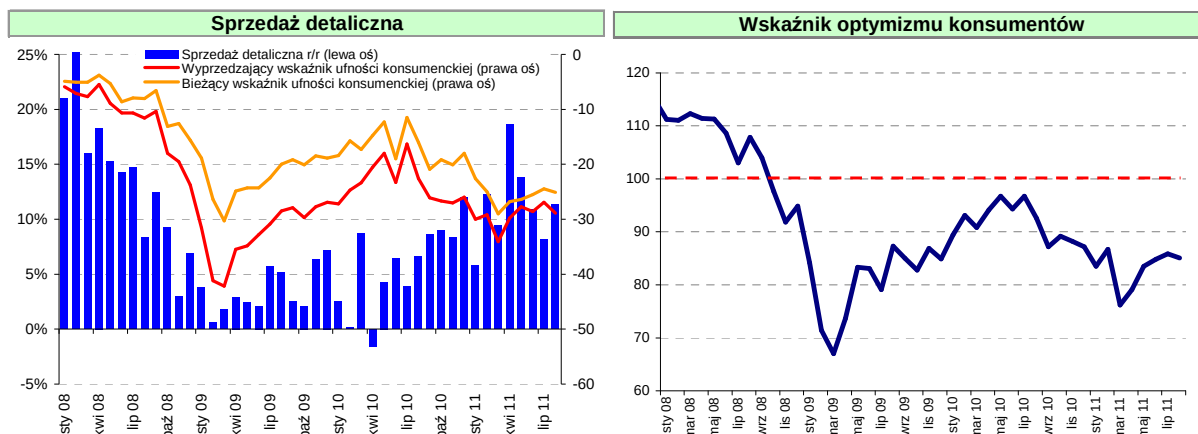


Źródło: Dane GUS, Markit

- W sierpniu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* wzrosła do 8,1% r/r (z 1,8% r/r w lipcu). Wzrost produkcji odnotowano w 25 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 24,0% r/r w produkcji metali i o 23,2% r/r w produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep. Największy spadek (o 12,5%) nastąpił w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury (poza neutralnym wynikiem dla handlu) oraz PMI może wskazywać na niską dynamikę produkcji w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 5,4% wyższa niż w sierpniu 2010 r.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w sierpniu wyniosła 10,8% r/r (wobec 16,4% r/r w lipcu). Dynamika produkcji budowlano-montażowej kształtowana była głównie rozszerzaniem działalności w zakresie robót budowlanych specjalistycznych – o 22,8% r/r. Natomiast najsilniej rosnąca w minionych miesiącach produkcja w zakresie budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej (realizacja inwestycji infrastrukturalnych) spowolniła do 15,2% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie 13,7% r/r.
- Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń-sierpień 2011 r. oddano do użytkowania 12,3% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 26,9% mniej niż w 2009 r.

* w cenach stałych

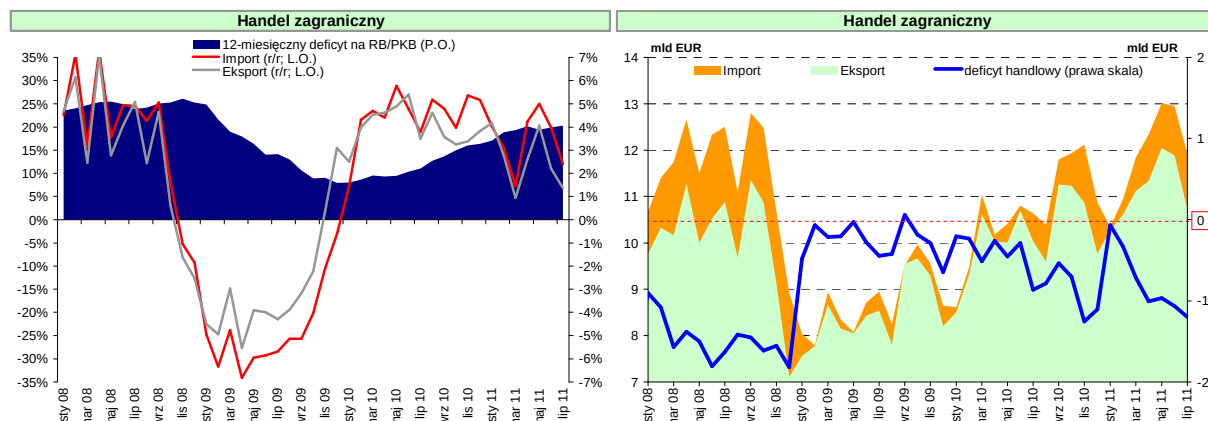
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS

- Dynamika sprzedaży detalicznej w sierpniu wyniosła 11,3% r/r wobec 8,2% r/r w lipcu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży we wszystkich kategoriach, w tym o 28,9% „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”.
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 6,9% r/r. Wzrost został zanotowany w prawie wszystkich kategoriach – poza sprzedażą „żywności, napojów i wyrobów tytoniowych” (których wolumen pozostał na poziomie z sierpnia ub r.).
- Nadal wysoka dynamika sprzedaży detalicznej (szczególnie na tle pozostałych krajów UE) wynikała jednocześnie z popytu konsumpcyjnego i wzrostu cen (w tym w wyniku wzrostu VAT).

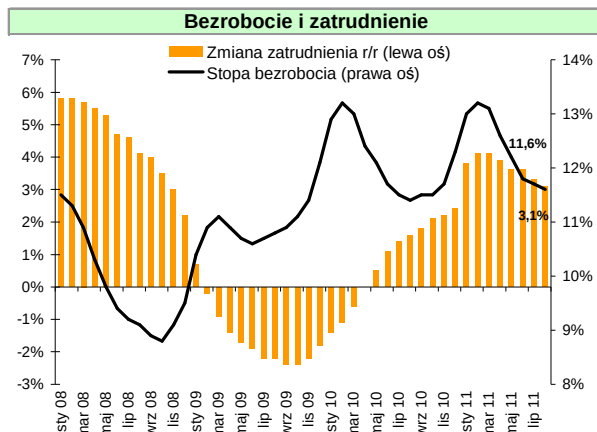
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym w lipcu br. zanotowano deficyt w wysokości 1,2 mld EUR (wobec 1,1 mld EUR w czerwcu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 11,9 mld EUR i eksportu 10,7 mld EUR.
- Natomiast na rachunku bieżącym (RB) w lipcu br. został zanotowany deficyt w wysokości 1,6 mld EUR (podobnie jak w czerwcu). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,1% PKB.
- Deficyt na rachunku bieżącym w lipcu br. był wynikiem ujemnego salda obrotów towarowych (1,2 mld EUR) i dochodów (1,1 mld EUR) oraz dodatniego salda transferów bieżących (0,4 mld EUR) i usług (0,3 mld EUR). Wynik na rachunku bieżącym został utrzymany na zbliżonym poziomie do czerwca przy pogorszeniu salda obrotów towarowych i usług oraz przy jednoczesnej poprawie salda transferów bieżących.

Rynek pracy

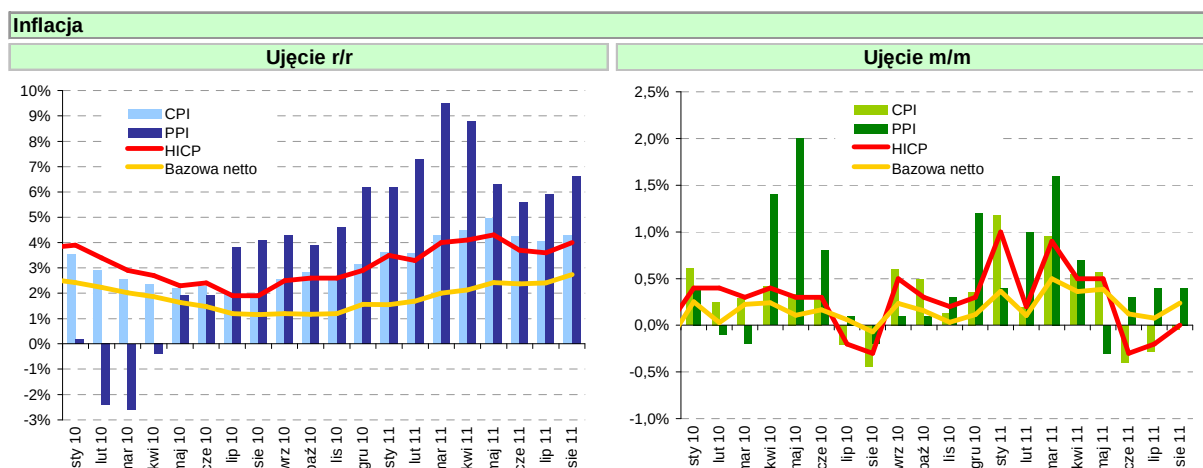


Źródło: Dane GUS

- ♦ Stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu br. spadła do 11,6% z poziomu 11,7% zanotowanego w lipcu br. (wobec 11,4% w sierpniu ub. r.). Liczba bezrobotnych wyniosła 1,9 mln osób.
- ♦ Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,5%), a najniższą w wielkopolskim (8,5%).
- ♦ W sierpniu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 72,6 tys. ofert pracy. Jednocześnie 434 zakłady pracy zadeklarowały zwolnienie w najbliższym czasie 37,3 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 23,6 tys.

- ♦ Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w sierpniu 2011 r. o 3,1% r/r i obniżyło się w skali miesiąca o 0,1%, kształtując się na poziomie 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 5,4% r/r i wyniosło 3 591 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w sierpniu o 1,1% r/r, przy wzroście wskaźnika inflacji do poziomu 4,3% r/r.

Inflacja

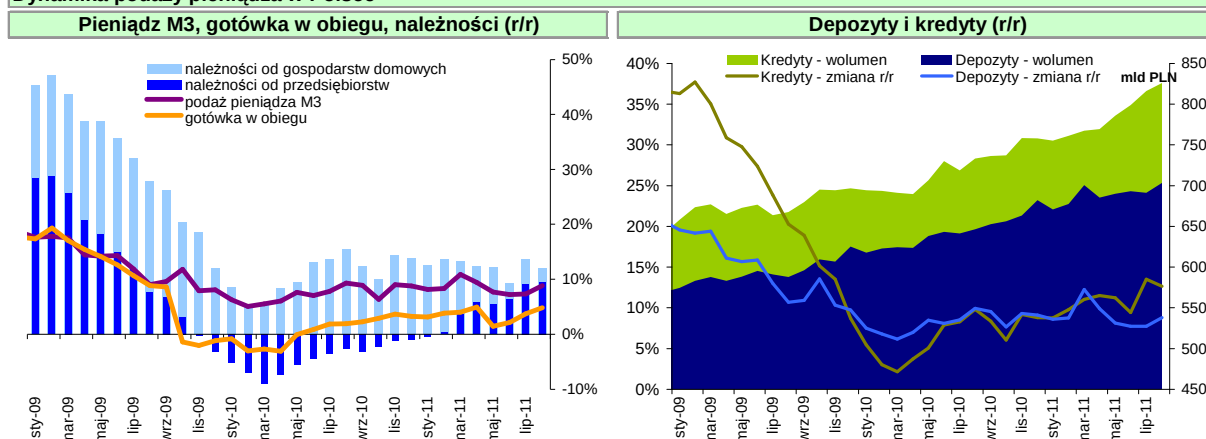


Źródło: Dane GUS, NBP, Prognoza inflacji MF: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- ♦ W sierpniu wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł do 4,3% r/r z 4,1% r/r zanotowanego w lipcu, pozostając istotnie powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Ponowny wzrost wskaźnika wynikał z podwyżek opłat związanych z mieszkaniem oraz wzrostu cen żywności i transportu. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 6,1% r/r), w tym **cenę 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 sierpniu inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – wzrosła do poziomu 2,7% r/r. Wzrosły również pozostałe miary inflacji bazowej, kształtując się przedziale 3,6-4,2% r/r.
- ♦ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w sierpniu br. 6,6% r/r (5,9% w lipcu). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 16,1% 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*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



Źródło: Dane NBP

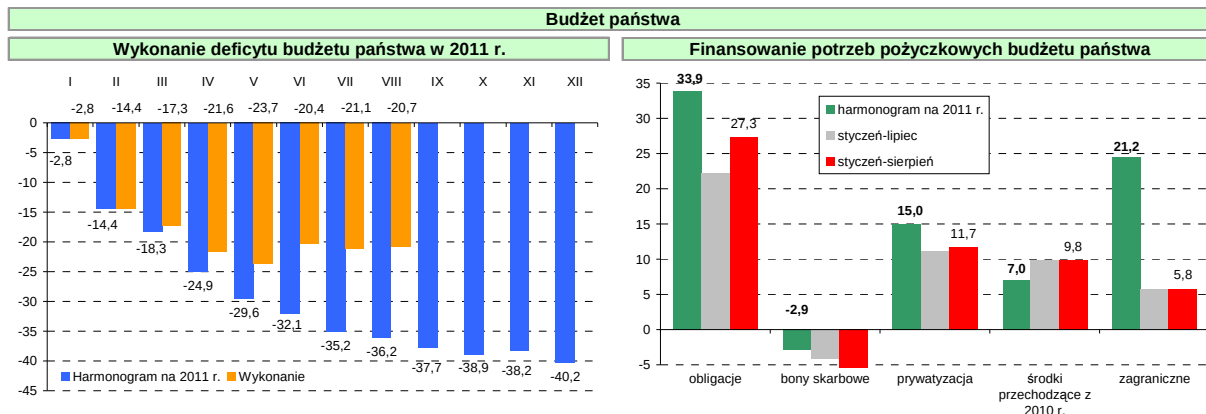
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
sierpień 2010	92 743	2,0%	421 048	13,5%	739 043	8,9%	749 564	9,4%
grudzień 2010	92 707	3,3%	449 192	15,7%	774 658	8,4%	783 648	8,8%
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%
sierpień 2011	97 241	4,8%	449 241	6,7%	800 242	8,3%	815 802	8,8%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec sierpnia 2011 r. 815,8 mld PLN, rosnąc o 8,8% r/r i o 2,2% m/m. Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 12,2 mld PLN, tj. o 1,8% do 703,0 mld PLN, w tym: niemonetarnych instytucji finansowych o 6,7 mld PLN, tj. o 9,9% do 40,5 mld PLN; gospodarstw domowych o 5,2 mld PLN, tj. o 1,2% do 445,4 mld PLN; a przedsiębiorstw o 3,5 mld PLN, tj. o 2,0% do 175,9 mld PLN. Spadły natomiast depozyty instytucji samorządowych o 0,2 mld PLN, tj. o 0,9% do 23,2 mld PLN.
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła w sierpniu o 9,8 mld PLN, tj. o 1,2% do 825,8 mld PLN. **Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła o 5,6 mld PLN, tj. o 1,1% do 521,8 mld PLN;** dla przedsiębiorstw o 1,9 mld PLN, tj. o 0,8% do 236,5 mld PLN; dla niemonetarnych instytucji finansowych o 1,5 mld PLN, tj. o 5,5% do 29,3 mld PLN; a dla instytucji samorządowych o 0,7 mld PLN, tj. o 1,9% do 34,5 mld PLN. Na wzrost złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w sierpniu 2011 r. wpłynęła **deprecjacja złotego: względem euro o 3,3% i względem franka szwajcarskiego o 0,8%.** W efekcie **wartość kredytów walutowych ogółem wzrosła o ok. 2,4 mld PLN**, w tym dla gospodarstw domowych o ok. 1,9 mld PLN.

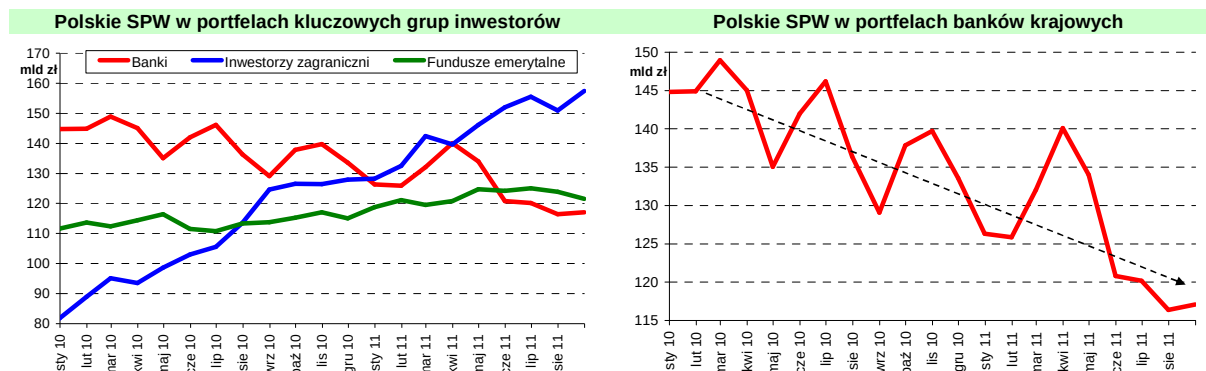
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne

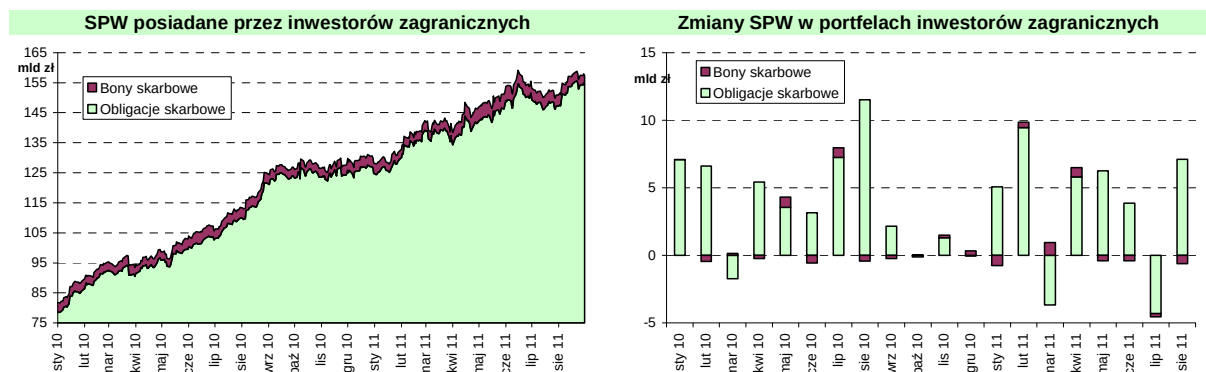


Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po sierpniu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 20,7 mld PLN (tj. 51,6% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 181,2 mld PLN oraz wydatki na poziomie 201,9 mld PLN. Istotnie niższa – niż założono w harmonogramie – realizacja 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.) oraz wyższych dochodów z VAT, w efekcie wyższej niż zakładano inflacji oraz sprzedaży detalicznej.



Źródło: MF



Źródło: MF

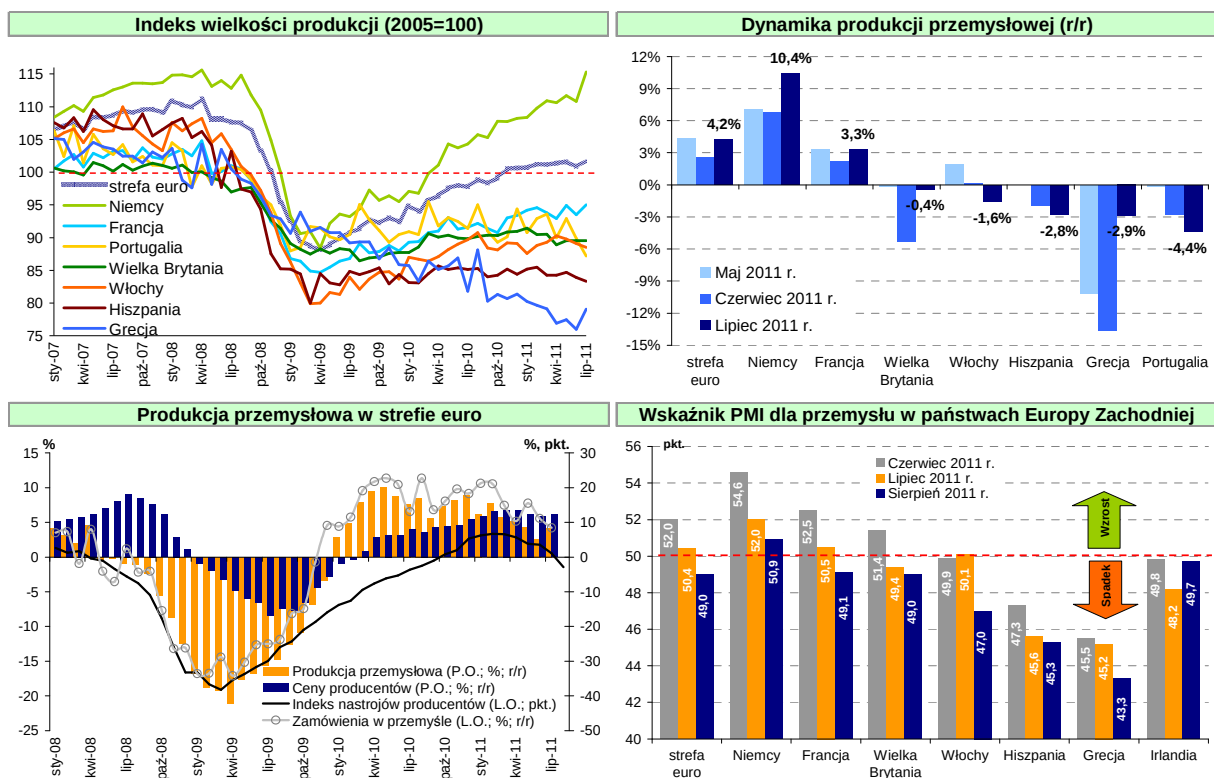
- Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w polskie skarbowe papiery wartościowe (SPW) w sierpniu wzrosło o 6,5 mld PLN do poziomu 157,5 mld PLN, w przypadku banków krajowych o 0,7 mld PLN do poziomu 117,1 mld PLN, a w przypadku OFE – spadło o 2,4 mld PLN do 121,5 mld PLN. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych rośnie od końca 2008 r., osiągając udział prawie 30%, natomiast zaangażowanie banków krajowych – spada od początku 2010 r. (z udziałem kształtującym się na poziomie ok. 22%). Jednocześnie w ostatnich miesiącach widoczna jest nieznaczna tendencja spadkowa zaangażowania OFE w SPW – skutkująca spadkiem udziału OFE do ok. 23%.

2. Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy

- **Międzynarodowy Fundusz Walutowy** w *World Economic Outlook* opublikował nową prognozę wzrostu gospodarczego, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w **strefie euro** spadnie z 2,0% r/r w I połowie 2011 r. do ok. 0,25% r/r w II połowie, a następnie wzrośnie do 1,1% w 2012 r. Wyhamowanie wzrostu dotyczy przede wszystkim największych gospodarek strefy euro – **Niemiec, Francji i Włoch**, w których prognozuje się wzrost w 2012 r. na poziomie odpowiednio 1,3%, 1,4% i 0,3% (wobec 2,7%, 1,7% i 0,6% w 2011 r.).
- Wg MFW obecne spowolnienie w porównaniu z relatywnie dynamicznym wzrostem w I kw. (2,5% r/r) to efekt m.in. silnego wzrostu cen surowców i towarów, który ograniczył siłę nabywczą konsumentów, oraz trwające od ponad roku zacieśnienie fiskalne w państwach strefy euro. Znacznie spadły również wskaźniki zaufania konsumentów i przedsiębiorców, co niekorzystnie odbiło się na konsumpcji i inwestycjach. Niepewność zwiększyła silna zmienność na rynkach finansowych w ostatnich miesiącach, związana m.in. z problemami Włoch i Grecji oraz ich wpływem na kondycję europejskiego sektora bankowego.

Produkcja przemysłowa

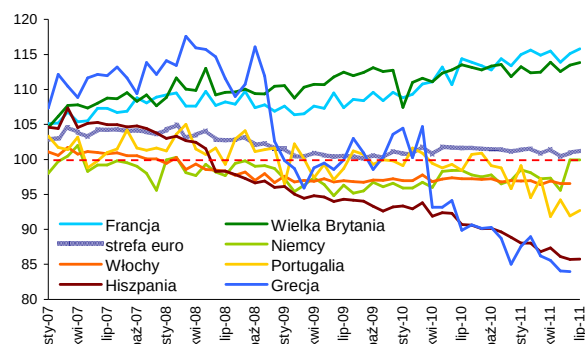


Źródło: Eurostat, Markit

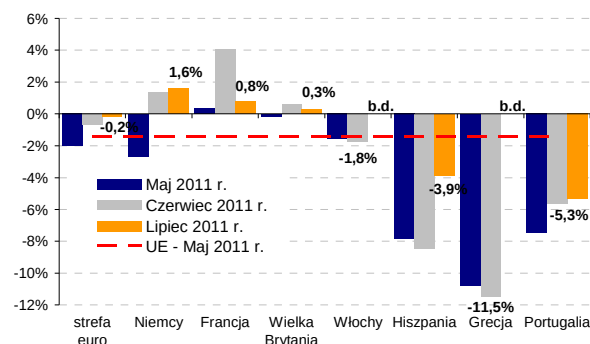
- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** wzrosła w lipcu do 4,2% r/r i 1,0% m/m, kształtując się jednak nieco poniżej oczekiwań na poziomie 4,6% r/r i 1,5% m/m. Szybciej rosła produkcja dóbr inwestycyjnych (11,7% r/r), pośrednich (4,1% r/r) i konsumpcyjnych trwałego użytku (3,0% r/r), spadała natomiast produkcja energii (-5,3% r/r) oraz pozostałych dóbr konsumpcyjnych (-0,9% r/r).
- Poprawa sytuacji w **strefie euro** to w znacznej mierze zasługa silnego wzrostu w **Niemczech** (4,7% m/m i 10,4% r/r). Stabilny wzrost na poziomie ok. 3,0% r/r był natomiast kontynuowany we **Francji**, podczas gdy w pozostałych wybranych państwach Europy Zachodniej w lipcu produkcja malała. Na dalsze pogorszenie sytuacji wskazują wskaźniki koniunktury w przemyśle PMI – dla wszystkich wybranych, za wyjątkiem Niemiec, państw były poniżej progu 50 pkt., w tym najniżej we **Włoszech, Hiszpanii i Grecji**, gdzie sytuacja sektora kształtowała się szczególnie niekorzystnie. Wg ankiety w sierpniu istotnie spadły zamówienia na eksport, który był głównym czynnikiem wzrostu PKB strefy euro w II kw. br.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



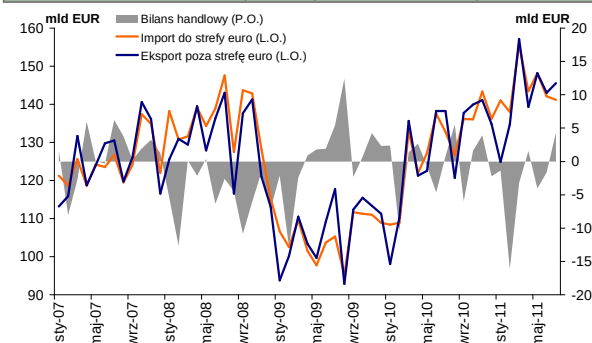
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych).

- Sprzedaż detaliczna w **strefie euro** malała w lipcu 3 miesiąc z rzędu. Dynamika wyniosła -0,2% r/r i 0,2% m/m (oczekiwano nieco głębszego spadku – o 1,0% r/r i 0,1% m/m). Należy jednak zauważyć, że malała przede wszystkim sprzedaż żywności (o 2,0% r/r) oraz spadająca od wielu miesięcy sprzedaż paliw do prywatnych środków transportu. Jednocześnie sprzedaż pozostałych dóbr wzrosła o 1,7% r/r.
- Sytuacja była zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi państwami Europy Zachodniej. Lekki wzrost zanotowano w **Niemczech, Francji i Wielkiej Brytanii**, natomiast w krajach południowych dynamika była wyraźnie ujemna. Szczególnie niekorzystnie kształtowała się konsumpcja w **Hiszpanii, Grecji i Portugalii** – krajach o wysokiej stopie bezrobocia, których rządy prowadzą restrykcyjną politykę fiskalną w ramach walki z nadmiernym deficytem i długiem.

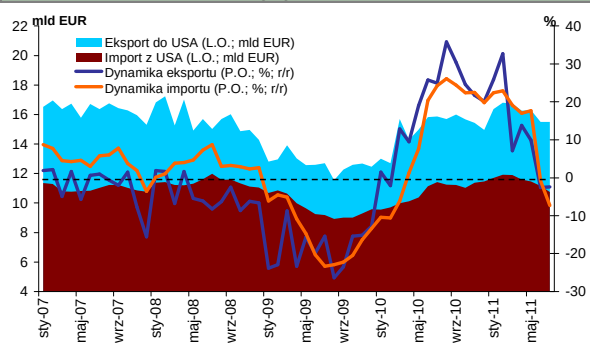
Handel zagraniczny

Handel zagraniczny - strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

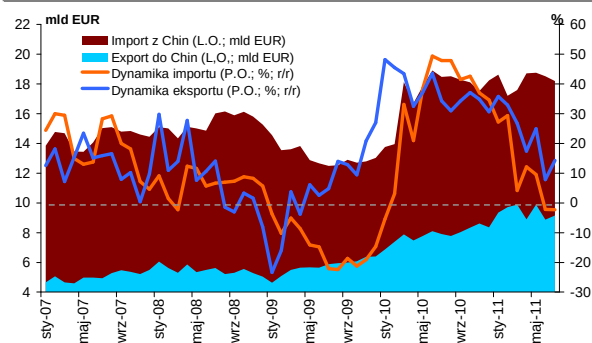
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



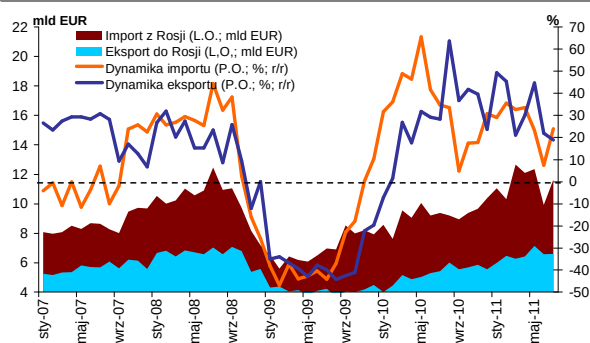
Stany Zjednoczone

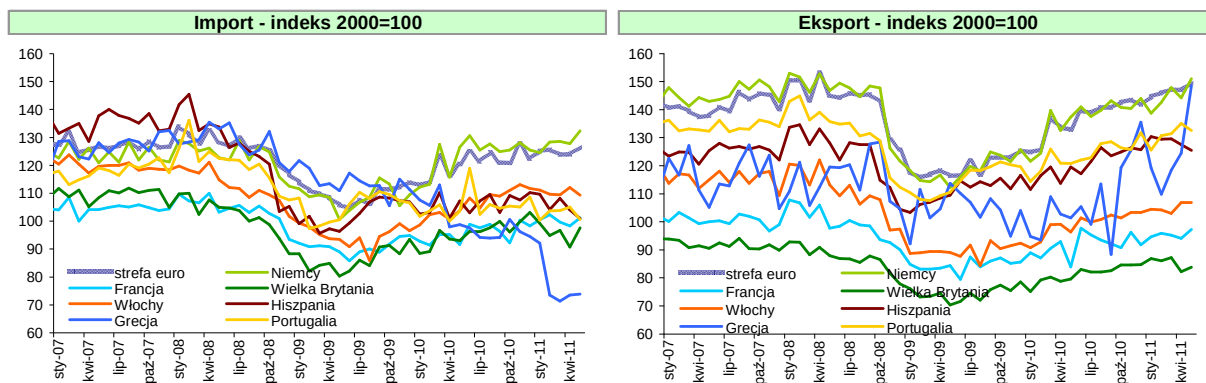


Chiny



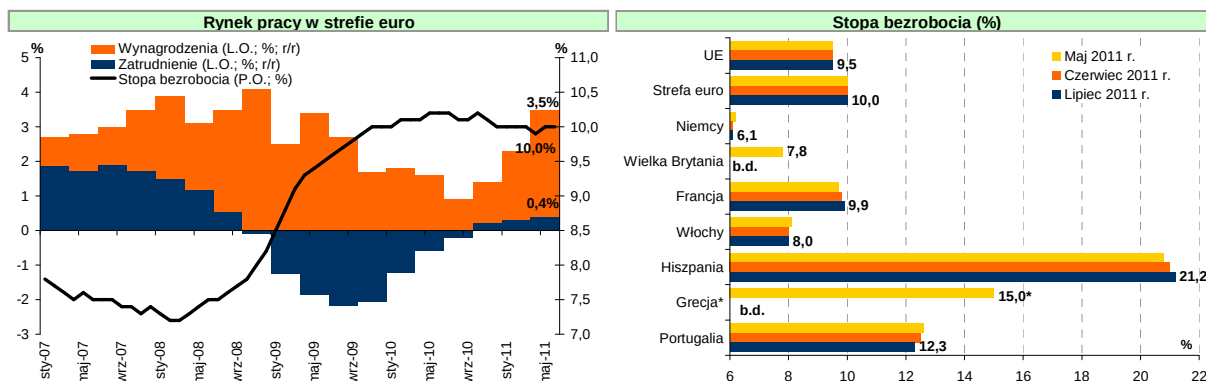
Rosja





Źródło: Reuters

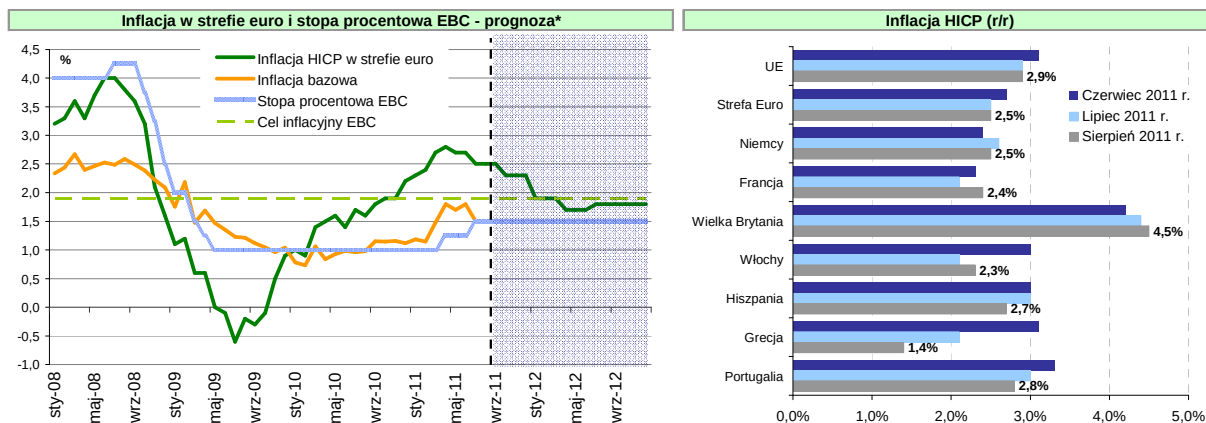
Rynek pracy



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

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** w lipcu pozostała na dotychczasowym poziomie 10,0%, przy wzroście liczby osób bezrobotnych o 61 tys. osób - był to już 4 wzrost liczby bezrobotnych z rzędu. Przyczyniło się do tego przede wszystkim pogorszenie sytuacji na **francuskim** i **hiszpańskim** rynku pracy.
- W II kw. br. znacznie wzrosła dynamika wynagrodzeń w **strefie euro**, osiągając 3,5% r/r, czyli wartość ostatnio notowaną w latach 2007-08. W II kw. najszybciej rosły płace w **Niemczech** (4,8% r/r), **Francji** i **Włoszech** (po 2,8% r/r). W ostatnich kwartałach malały natomiast wynagrodzenia w **Grecji**, **Portugalii** i **Irlandii**.
- W II kw. br. trzeci kwartał z rzędu rosło również zatrudnienie w strefie euro, jednak tempo wzrostu było niskie (0,4% r/r) oraz zróżnicowane pomiędzy krajami. Najwyższe było w **Niemczech** (1,4% r/r), spadało natomiast w **Grecji** (-6,4% r/r), **Hiszpanii** (-0,9% r/r) i **Portugalii** (-0,8% r/r).

Inflacja



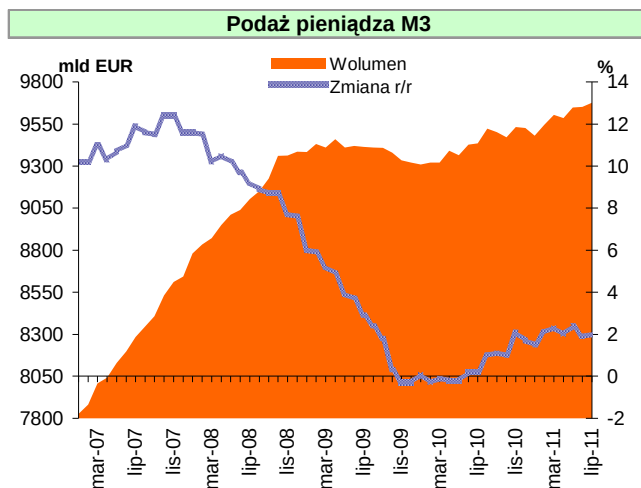
Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters.

- W sierpniu wskaźnik inflacji HICP w **strefie euro** pozostał na poziomie 2,5% r/r. W skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2%. Wskaźnik inflacji bazowej również pozostał na dotychczasowym poziomie

1,5% r/r. Najsilniej wzrosły ceny transportu i koszty utrzymania mieszkania, co było efektem silnego wzrostu cen energii (o 11,8% r/r). Spadły natomiast ceny odzieży i obuwnia (o 2,8% r/r) oraz telekomunikacji (o 1,8% r/r).

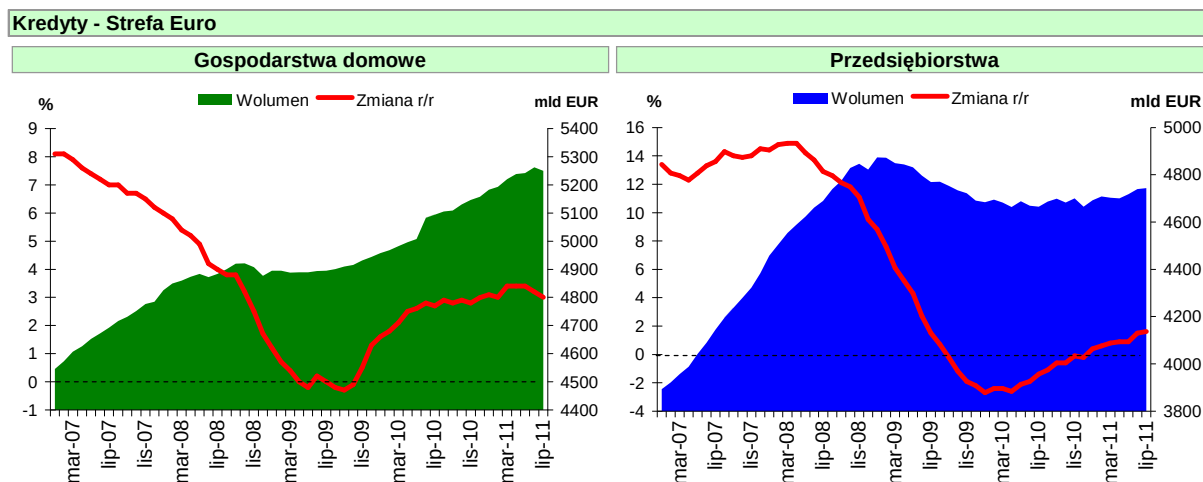
- Spośród wybranych państw Europy Zachodniej szczególnie wysoki poziom inflacji utrzymuje się w **Wielkiej Brytanii**, będąc powyżej celu inflacyjnego Banku Anglii, ustalonego na poziomie 2,0% r/r, od blisko 2 lat. Głównymi czynnikami wysokiej inflacji były jednak ceny ropy naftowej i pozostałych surowców, a także podwyżka podatku VAT w tym roku. Bank Anglii utrzymuje niski poziom stóp procentowych (0,5% r/r) oczekując wygaśnięcia wpływu tych czynników na inflację w kolejnych miesiącach.

Podaż pieniądza M3

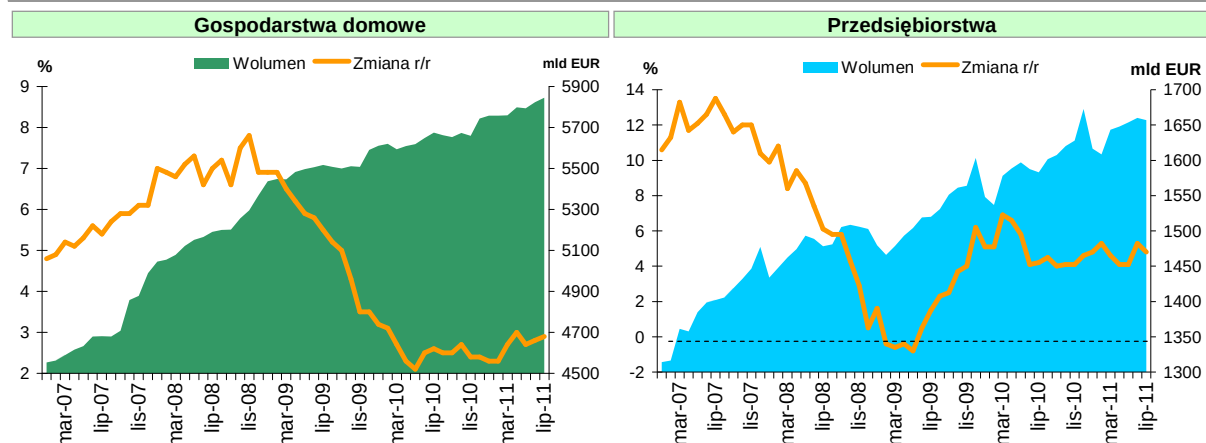


- **Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w lipcu 2011 r. o 2,0% r/r**, po wzroście o 1,9% r/r w maju b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 2,5% r/r (2,7% w czerwcu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 1,9% (2,2% w czerwcu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,0% (3,2% w czerwcu),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

Kredyty i depozyty

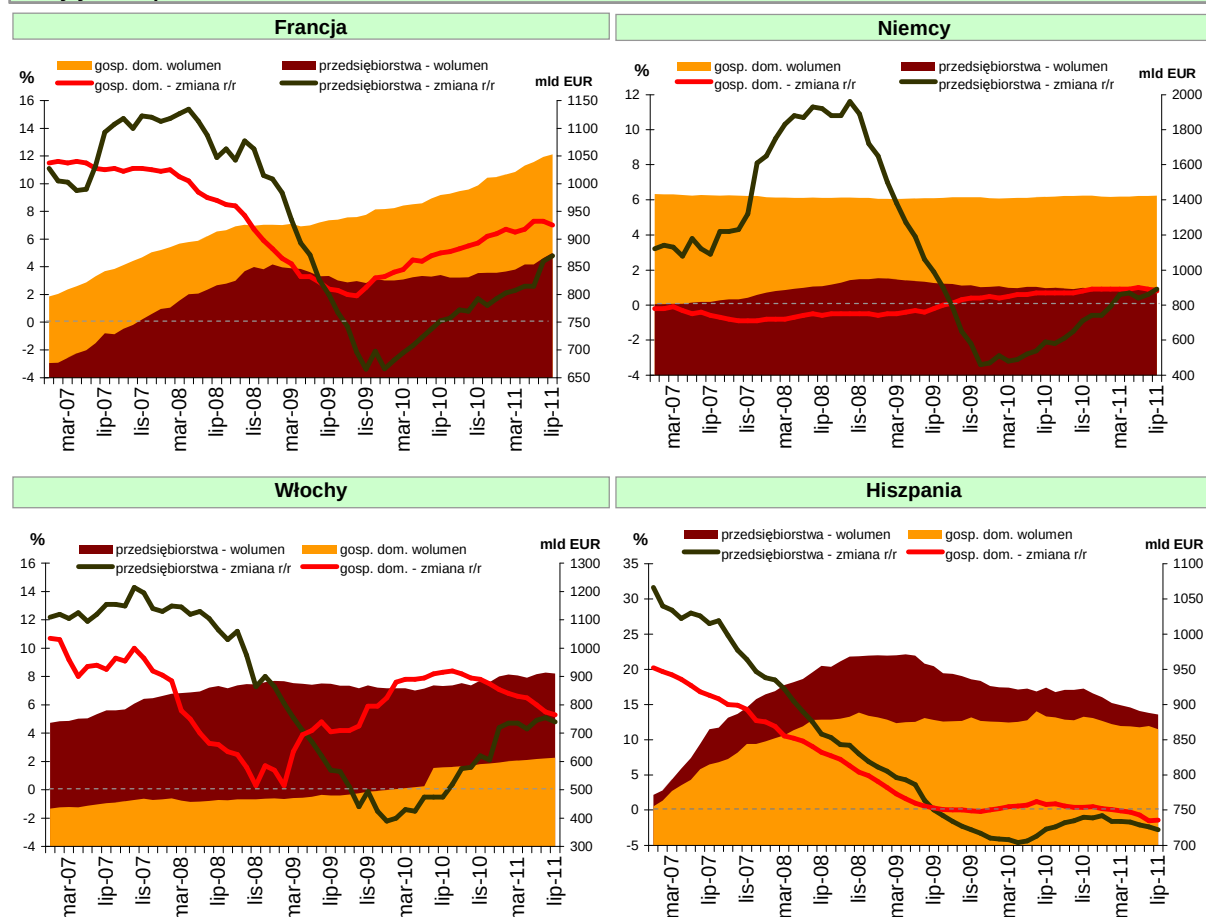


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC.

Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC.

Finanse publiczne

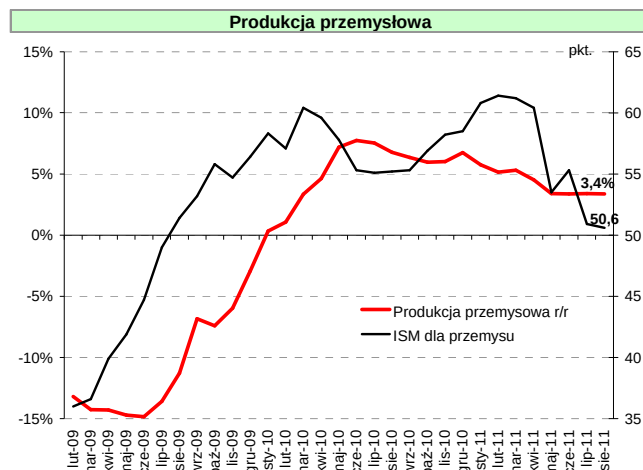
- Agencja ratingowa S&P obniżyła ocenę kredytową Włoch o jeden stopień, do „A/A1” z „A+/A1+” pozostawiając negatywną perspektywę ratingu w przyszłości. Główną przyczyną obniżki jest pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego Włoch oraz brak działań ze strony rządu, które mogłyby ten wzrost pobudzić. Niska dynamika PKB utrudni przeprowadzenie konsolidacji finansów publicznych, ponieważ ze względu na wysoki poziom opodatkowania, włoski rząd ma niewielkie pole manewru w uzyskaniu dodatkowych dochodów – zależą one silnie od wzrostu PKB. W opinii S&P same ograniczenie wydatków może być niewystarczające dla zmniejszenia deficytu budżetowego o 59,8 mld EUR do 2013 r.

3. Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

- ♦ MFW prognozuje, że w 2011 r. PKB USA wzrośnie o 1,5%, a następnie wzrost ten przyspieszy do 1,8% w 2012 r. Do głównych zagrożeń dla wzrostu należą niepewność związana ze stanem finansów publicznych, stagnacja na rynku nieruchomości, wysoki poziom bezrobocia i niski wzrost płac oraz spadek zaufania do sytuacji gospodarczej kraju.

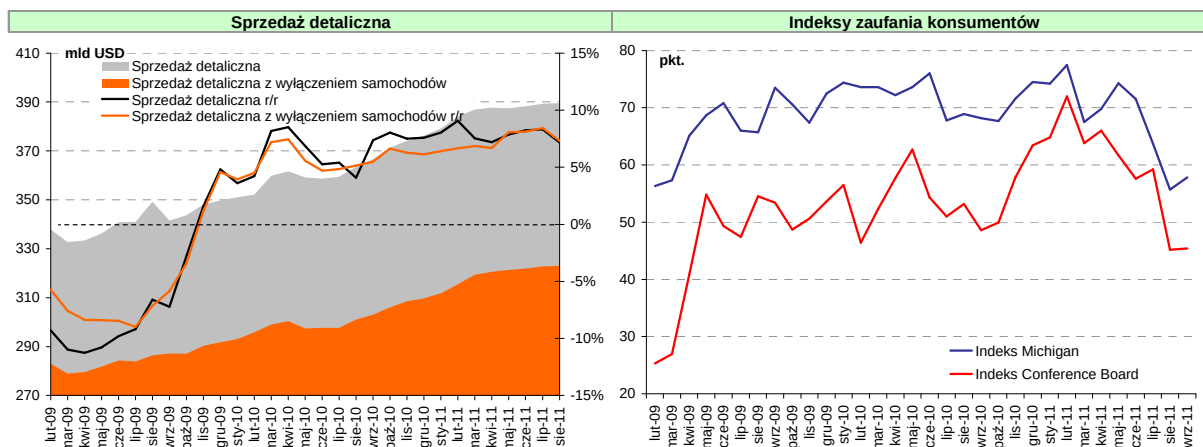
Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters.

- ♦ Dynamika produkcji przemysłowej USA utrzymała się w sierpniu na dotychczasowym poziomie 3,4% r/r i wzrosła o 0,2% m/m (oczekiwano 0,1% m/m). Za sierpniowy wzrost produkcji odpowiadało przede wszystkim przede wszystkim zwiększenie produkcji samochodów o 1,7% m/m oraz w górnictwie o 1,2% m/m. Silnie spadła natomiast produkcja dóbr użyteczności publicznej (o 3,0% 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).

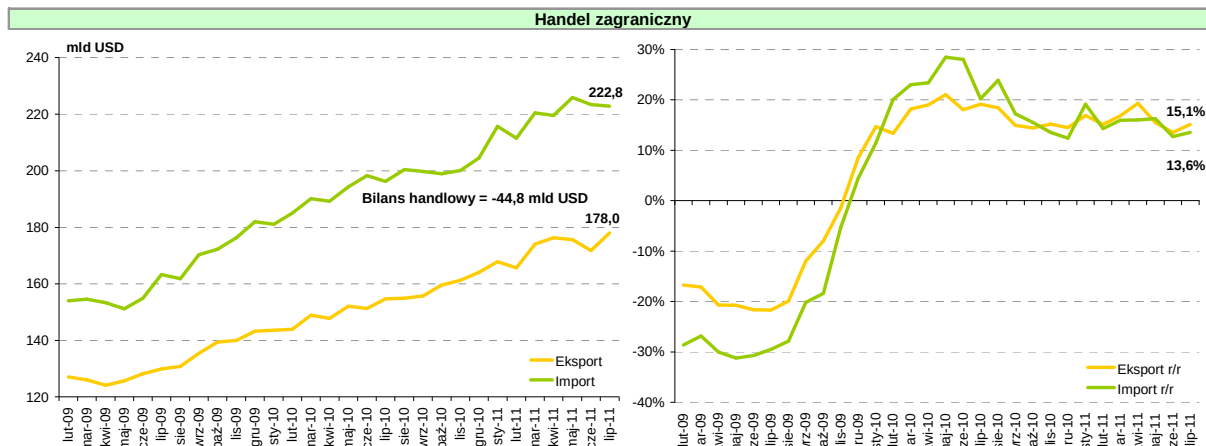
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau.

- ♦ Sprzedaż detaliczna w USA w sierpniu br. rosła w wolniejszym niż dotychczas tempie, osiągając dynamikę 7,2% r/r i 0,0% m/m (oczekiwano 0,2% m/m). Jednocześnie rewizji w dół poddano dane za lipiec. Dane te wskazują na spowolnienie tempa wzrostu konsumpcji prywatnej w USA w pierwszych 2 miesiącach III kw. br. Miesięczny wzrost sprzedaży w kategoriach elektronika, żywność i paliwo został zniwelowany spadkami w sprzedaży samochodów, mebli i odzieży.
- ♦ Wskaźniki zaufania konsumentów we wrześniu pokazały minimalną poprawę oceny obecnych warunków, po znacznym spadku sprzed miesiąca, natomiast spadł indeks oczekiwań co do sytuacji gospodarczej kraju w kolejnych miesiącach.

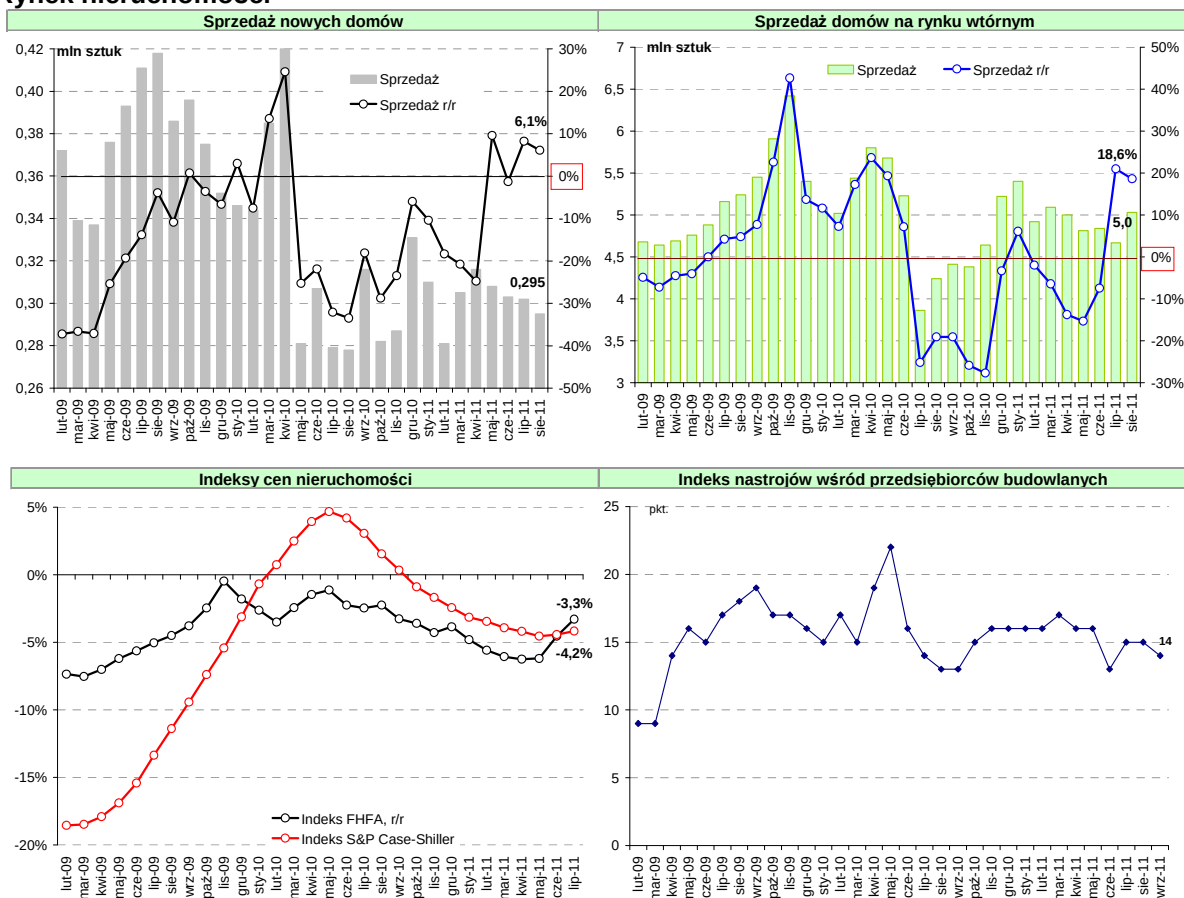
Handel zagraniczny



Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters.

- Deficyt handlowy USA w lipcu zmniejszył się o 8,3 mld USD do 44,8 mld USD (znacznie poniżej oczekiwań rynkowych na poziomie 51,0 mld USD), przy wzroście wartości eksportu do 178,0 mld USD i spadku importu do 222,8 mld USD. Wartość eksportu w lipcu była najwyższa w historii. Rekordowe wartości zostały osiągnięte w kategoriach dóbr, w tym dóbr kapitałowych i samochodów, jak i usług. Najszybciej rósł eksport do Centralnej i Południowej Ameryki, Chin i państw Bliskiego Wschodu.
- Znaczna poprawa salda w handlu zagranicznym USA na początku III kw. br., po wzroście eksportu do rekordowego poziomu, poprawia oczekiwania odnośnie tempa wzrostu gospodarczego. Pogorszenie globalnych warunków gospodarczych w kolejnych miesiącach nie gwarantuje jednak utrzymania dotychczasowego wzrostu eksportu.

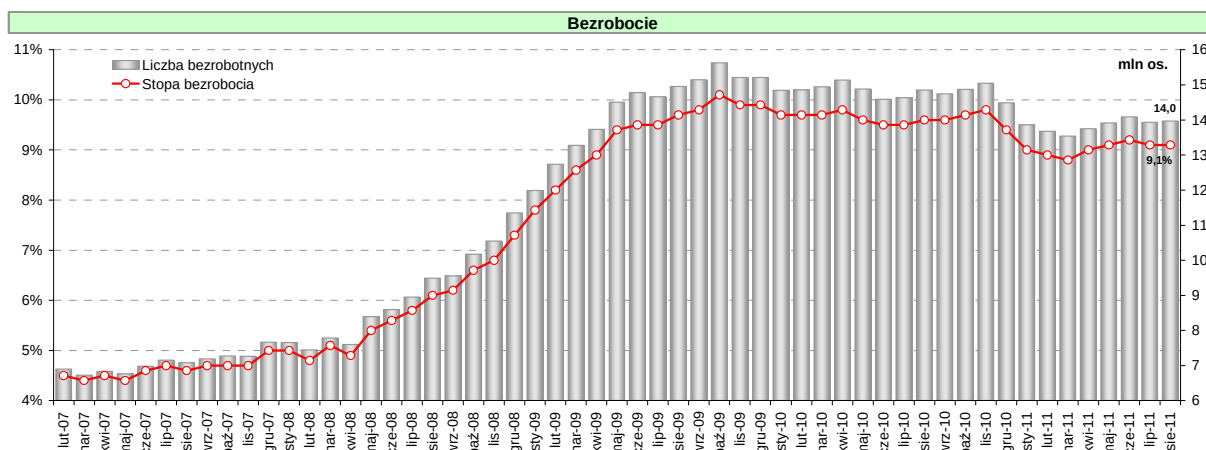
Rynek nieruchomości



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency.

- Amerykańskim rynek nieruchomości w sierpniu nie wykazywał oznak poprawy. kontynuowany był spadek sprzedaży nowych domów, pomimo wprowadzenia przez Fed regulacji mających ułatwić dostęp do kredytów hipotecznych i obniżyć ich oprocentowanie. Pewne ożywienie było widoczne natomiast na rynku wtórnym, gdzie sprzedaż wzrosła o 7,7% m/m do 5,03 mln w ciągu ostatnich 12-miesięcy, jednak wciąż nie jest to trwała tendencja. Brak perspektywy poprawy potwierdza spadek oczekiwań odnośnie sytuacji w sektorze wśród przedsiębiorców budowlanych.
- Ceny nieruchomości w lipcu w dalszym ciągu spadały, jednak roczna dynamika uległa pewnej poprawie, co może oznaczać odwrócenie dotychczasowego trendu. W relacji do poprzedniego miesiąca ceny pozostały na dotychczasowym poziomie, podczas gdy oczekiwano, że wzrosną o 0,1% m/m.

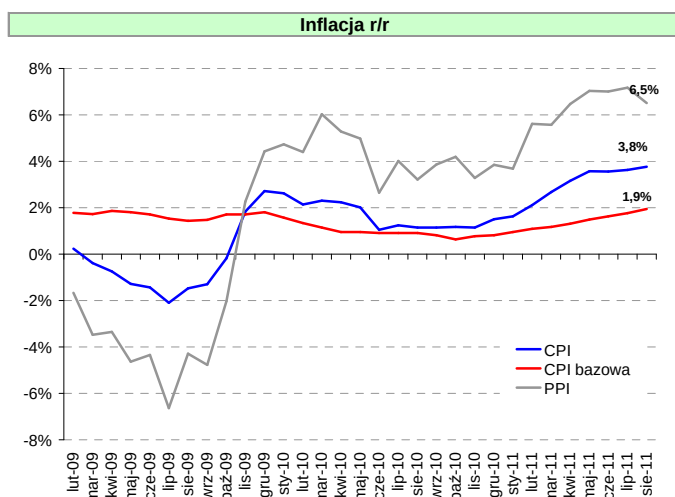
Rynek pracy



Źródło: Bureau of Labour Statistics.

- W sierpniu zatrudnienie na amerykańskim rynku pracy pozostało bez zmian w relacji do lipca, po 10 miesiącach wzrostu i wobec oczekiwanego wzrostu o 75 tys. os. Zatrudnienie przestało rosnąć w większości kategorii zawodowych, w tym przede wszystkim w handlu detalicznym, przemyśle i dostarczaniu usług. Podobnie jak dotychczas natomiast malało zatrudnienie w sektorze rządowym. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 9,1%.

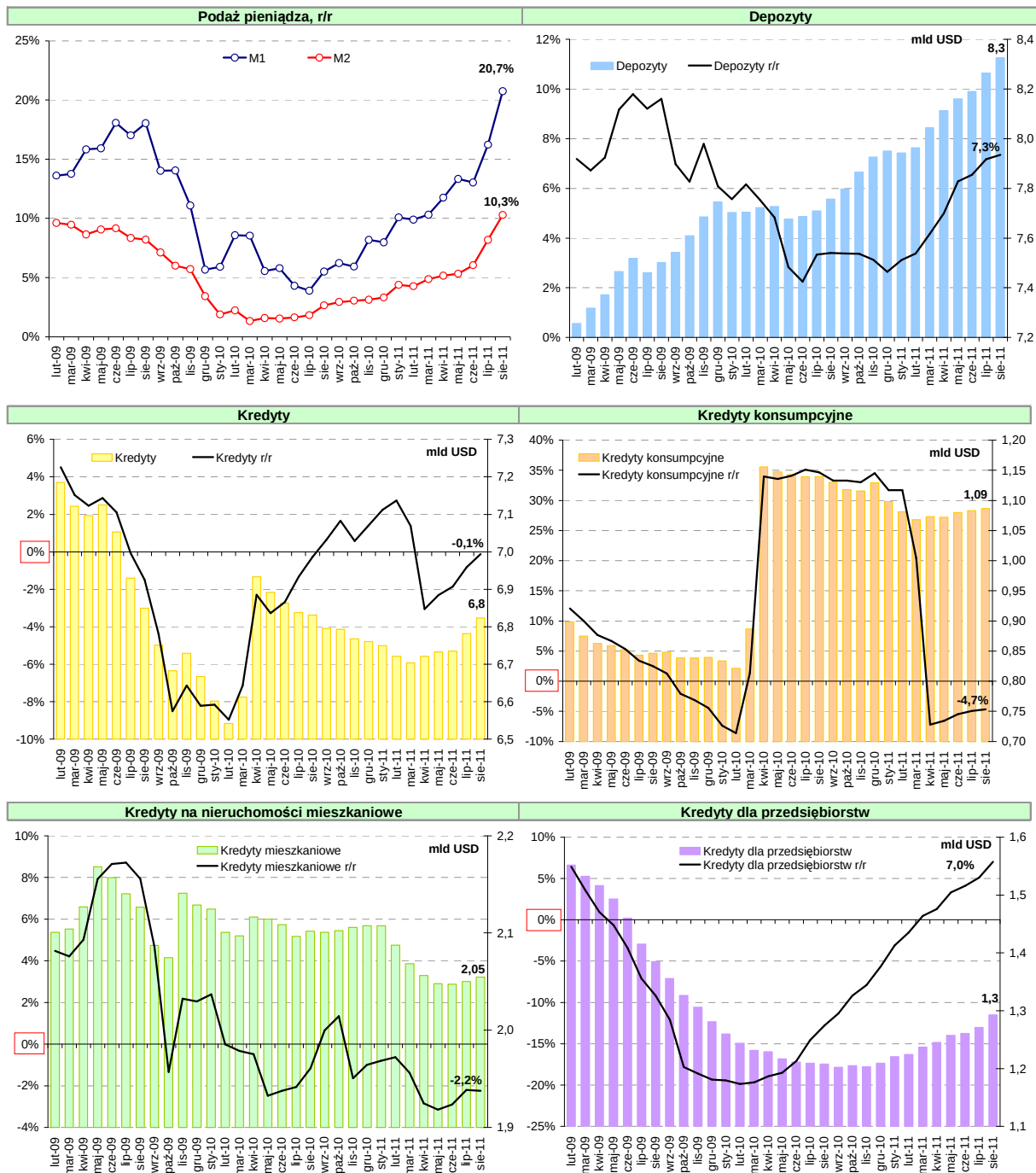
Inflacja



Źródło: Reuters.

- Inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 3,8% r/r. Głównymi czynnikami wzrostu były ceny energii (18,4% r/r) i żywności (4,6% r/r). Rosła jednak również inflacja bazowa, osiągając 1,9% r/r, m.in. w wyniku wzrostu cen opieki medycznej i leków, samochodów oraz odzieży.
- Rosnąca inflacja w USA nie jest postrzegana jako zagrożenie, ze względu na spowalniający wzrost gospodarczy, malejącą konsumpcję oraz pogorszenie nastrojów konsumentów, które powinny ograniczyć wzrost w kolejnych miesiącach.

Podaż pieniądza



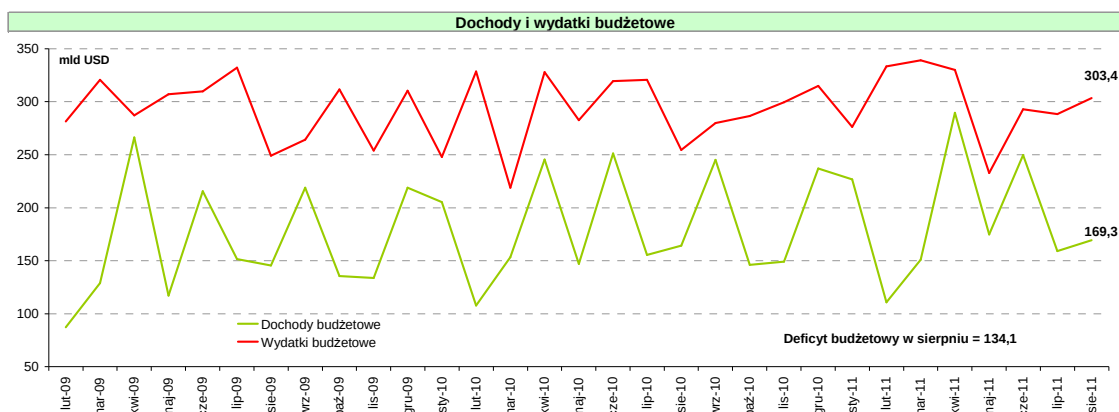
Źródło: Federal Reserve

- Od marca do sierpnia br. kontynuowany był wzrost wartości wszystkich rodzajów kredytów w USA, przy czym najszybciej przyrastały kredyty dla przedsiębiorstw. Roczna dynamika kredytów pozostaje jednak bliska zeru, ze względu na wciąż ujemną roczną dynamikę kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych.
- 21 września Fed przedstawił program zamiany obligacji USA w portfelu Fed „twist”.** Program (który ma być zrealizowany do końca czerwca 2012 r.) obejmie skup obligacji długoterminowych o łącznej wartości 400 mld USD oraz jednoczesną sprzedaż papierów krótkoterminowych. 66% tych środków Fed ułoży w obligacjach 6 do 10-letnich, natomiast 29% w papiery 20 do 30-letnie. Jego realizacja ma wydłużyć zapadalność portfela Fed i obniżyć rentowność długoterminowych papierów skarbowych USA. Celem programu jest: obniżenie oprocentowania kredytów mieszkaniowych i wsparcie rynku nieruchomości oraz zmniejszenie atrakcyjności inwestycyjnej obligacji skarbowych na rzecz wsparcia przedsiębiorstw poprzez

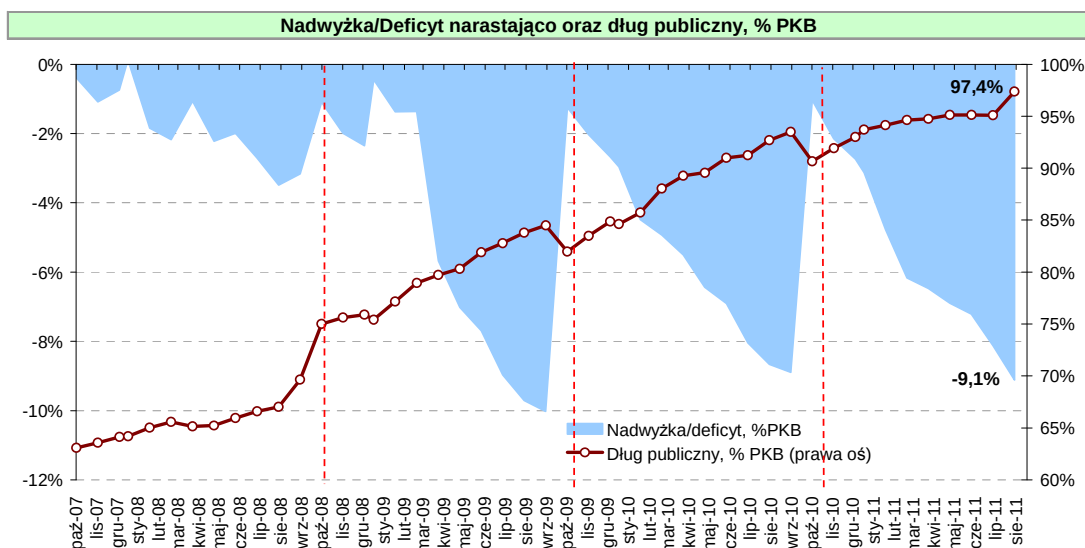
inwestycje w ich papiery dłużne. Pierwsze operacje tego typu Fed przeprowadził 3 października, kupując obligacje zapadające pomiędzy 2036 r. i 2041 r. o wartości 2,5 mld USD.

Finanse publiczne

- ♦ W sierpniu deficyt budżetowy USA wzrósł o 134,1 mld USD do 1,234 bln USD, tj. 9,1% PKB. Dług publiczny, po podwyższeniu przez Kongres limitu długu z dotychczasowych 14,3 bln USD do 16,4 bln USD, wzrósł w sierpniu do 97,4%.
- ♦ Prezydent USA przedstawił plan redukcji deficytu o 3,6 bln USD w ciągu kolejnych 10 lat. Większość dodatkowych środków ma pochodzić z wyższych podatków dla przedsiębiorstw. Do głównych założeń planu należą:
 - **Zmiany podatkowe** mają zwiększyć dochody o 1,6 bln USD, z czego 710 mld USD ze zniesienia ulg podatkowych. Ponadto podniesione zostaną podatki dochodowe dla osób najzamożniejszych.
 - **Ograniczenie wydatków** o 580 mld USD, z czego 320 mld USD to oszczędności na systemie opieki zdrowotnej oraz 250 mld USD m.in. z ograniczenia dotacji dla rolnictwa oraz wynagrodzeń pracowników sfery budżetowej.
 - **Zakończenie misji wojennej** w Iraku oraz ograniczenie wojsk w Afganistanie mają przynieść w sumie 1,1 bln USD oszczędności.
 - **Zwiększenie opłat gwarancyjnych pod kredyt mieszkaniowy** pobieranych przez Fannie Mae i Freddie Mac o 10 p.b., co powinno wnieść do budżetu ok. 28 mld USD.
 - **Restrukturyzacja amerykańskiej poczty** – szacowane oszczędności 19 mld USD.
 - **Zmniejszenie kosztów obsługi długu** o 430 mld USD w wyniku mniejszych potrzeb pożyczkowych wynikających z cięć budżetowych.



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

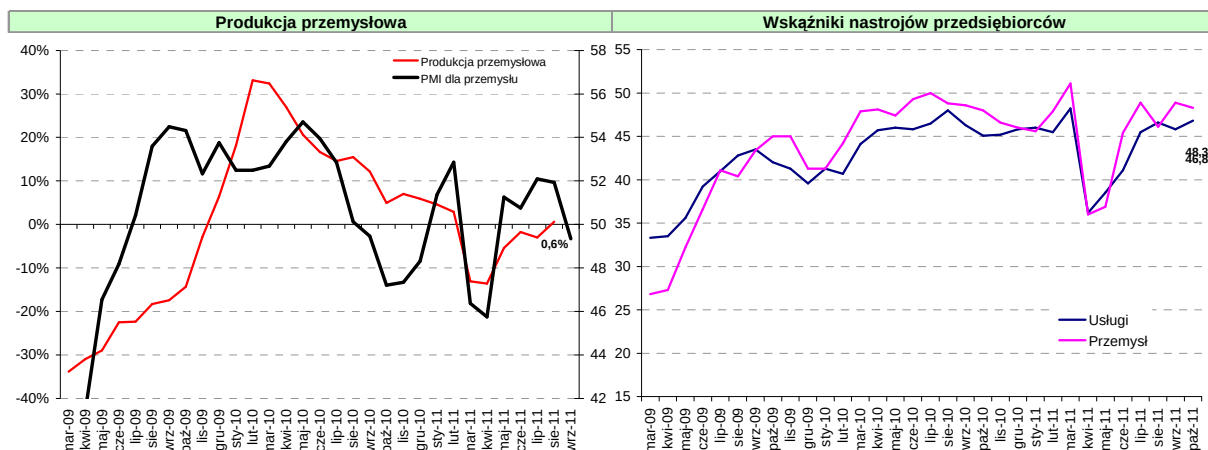


4. Japonia

Wzrost gospodarczy

- Wg prognoz MFW japoński PKB spadnie w 2011 r. o 0,5%, natomiast w 2012 wzrośnie o 2,3%. Spadek w tym roku to przede wszystkim efekt trzęsienia ziemi i Tsunami z początku roku, przy czym sytuacja do tej pory się ustabilizowała. Korzystnie na wzrost w przyszłym roku powinny oddziaływać inwestycje publiczne związane m.in. z odbudową zniszczonych regionów.

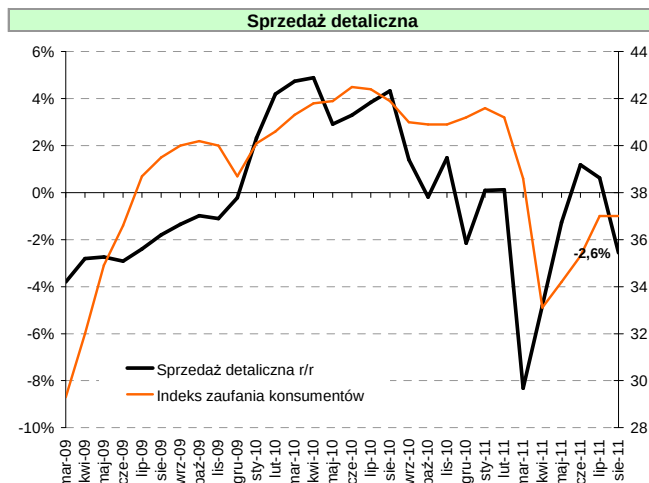
Produkcja przemysłowa



Źródło: Reuters

- Tempo wzrostu produkcji przemysłowej w sierpniu po raz pierwszy od czasu kataklizmu z marca br. było dodatnie i wyniosło 0,6% r/r i 0,8% m/m. Wskaźnik PMI koniunktury w przemyśle spadł jednak znacznie we wrześniu, do poziomu poniżej 50 pkt., oznaczającego pogorszenie sytuacji w sektorze. Wg ankiety we wrześniu malały zamówienia na eksport (m.in. w wyniku mocnego jena oraz spowolnienia w innych największych gospodarkach), spadł poziom produkcji, a zatrudnienie w sektorze rosło wolniej.

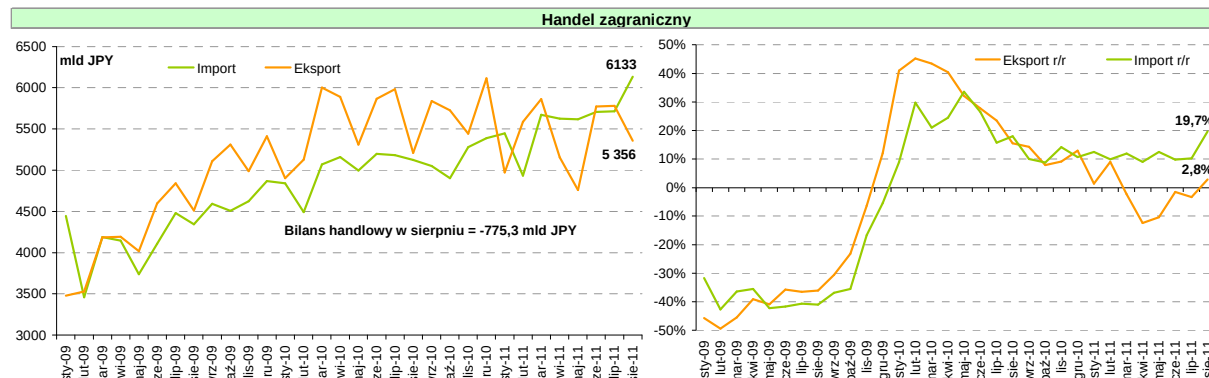
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters

- Sprzedaż detaliczna w Japonii spadła w sierpniu po raz pierwszy od 3 miesięcy o 2,6% r/r i 1,7% m/m, podczas gdy oczekiwano spadku o 0,6% r/r. Silna waluta oraz malejące wynagrodzenia, w połączeniu z niskim wskaźnikiem nastrojów konsumentów ograniczają popyt konsumpcyjny. Brak zmian w polityce fiskalnej państwa na rzecz pobudzenia popytu krajowego oznacza dalsze problemy kraju, który od dłuższego czasu nie radzi sobie z niskim wzrostem konsumpcji oraz deflacją.

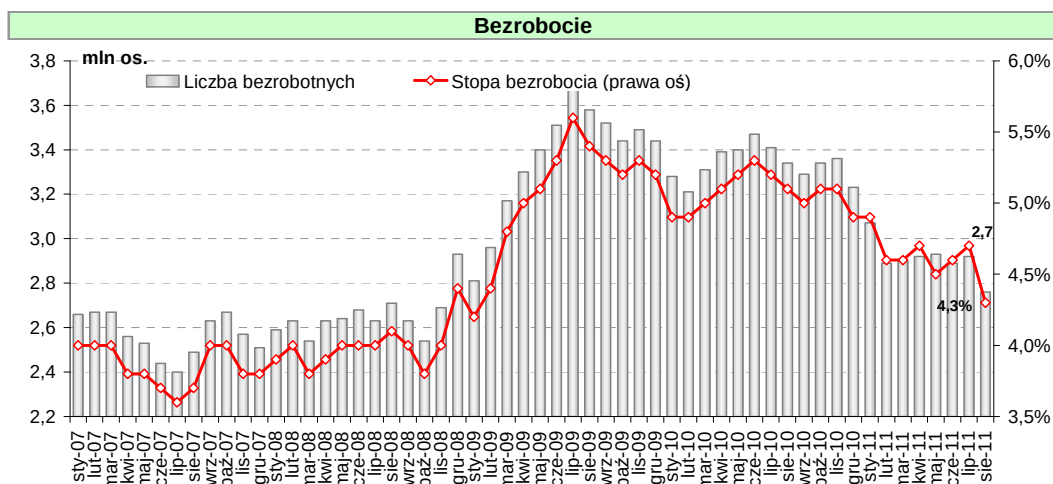
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W sierpniu japoński eksport w dalszym ciągu się osłabiał, m.in. w wyniku wciąż umacniającego się jena, co przy silnym wzroście importu doprowadziło do deficytu handlowego na poziomie 775 mld JPY. W wyniku globalnego spowolnienia gospodarczego silny spadek popytu na japońską produkcję odnotowano u wszystkich partnerów handlowych Japonii. W sierpniu rósł co prawda popyt na japońskie samochody (5,3% r/r), jednak silnie spadł w przypadku elektroniki (o 16,4%).

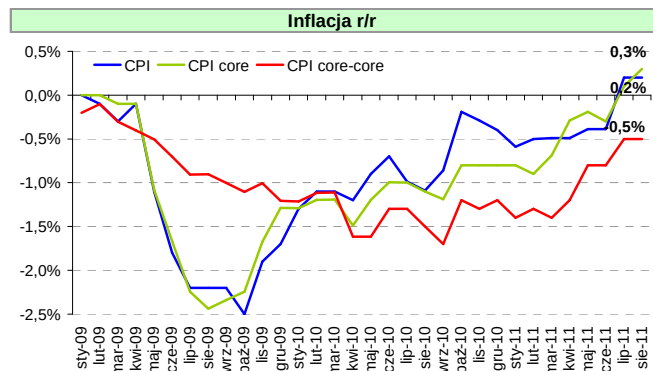
Rynek pracy



Źródło: Reuters

- W sierpniu sytuacja na japońskim rynku pracy uległa poprawie – stopa bezrobocia spadła o 0,4 p.p. do 4,3%, po spadku liczby bezrobotnych o 160 tys. os. do 2,7 mln os. Znacznie wzrósł również dostęp do pracy – liczba nowych ofert pracy wzrosła o 18,4% r/r.

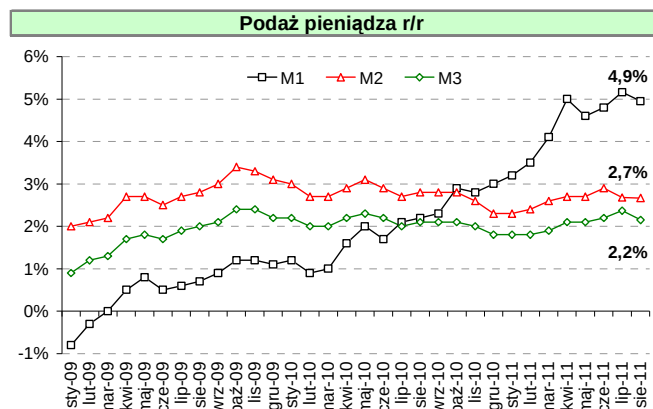
Inflacja



Źródło: Reuters

- W sierpniu inflacja CPI w Japonii pozostała na poziomie 0,2% r/r. Głównym czynnikiem wzrostowym były ceny energii. Pomimo nieznacznego wzrostu dynamiki cen w ostatnich miesiącach, spowolnienie gospodarcze oraz silna waluta mogą utrudnić dalszą walkę z deflacją.

Podaż pieniądza

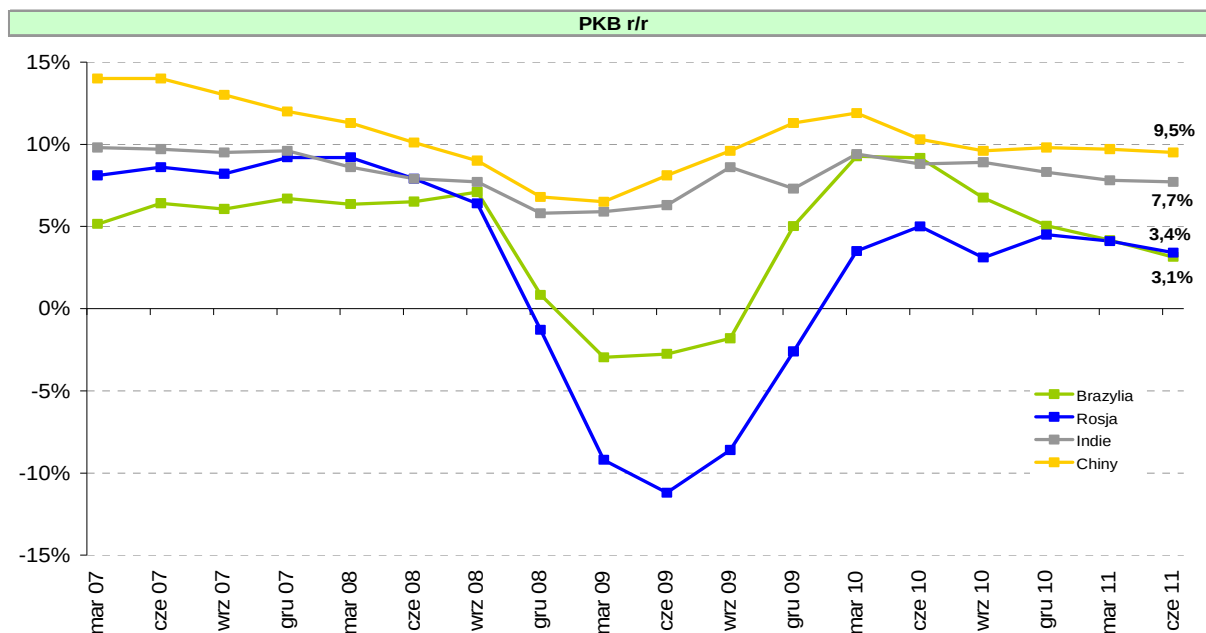


Źródło: Reuters

♦ Dynamika podaży pieniądza M3 w Japonii jest i niska i utrzymuje się na poziomie ok. 2% r/r. Szybciej przyrastają natomiast depozyty krótkoterminowe i gotówka w obiegu – o blisko 5% r/r

5. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

Wzrost gospodarczy

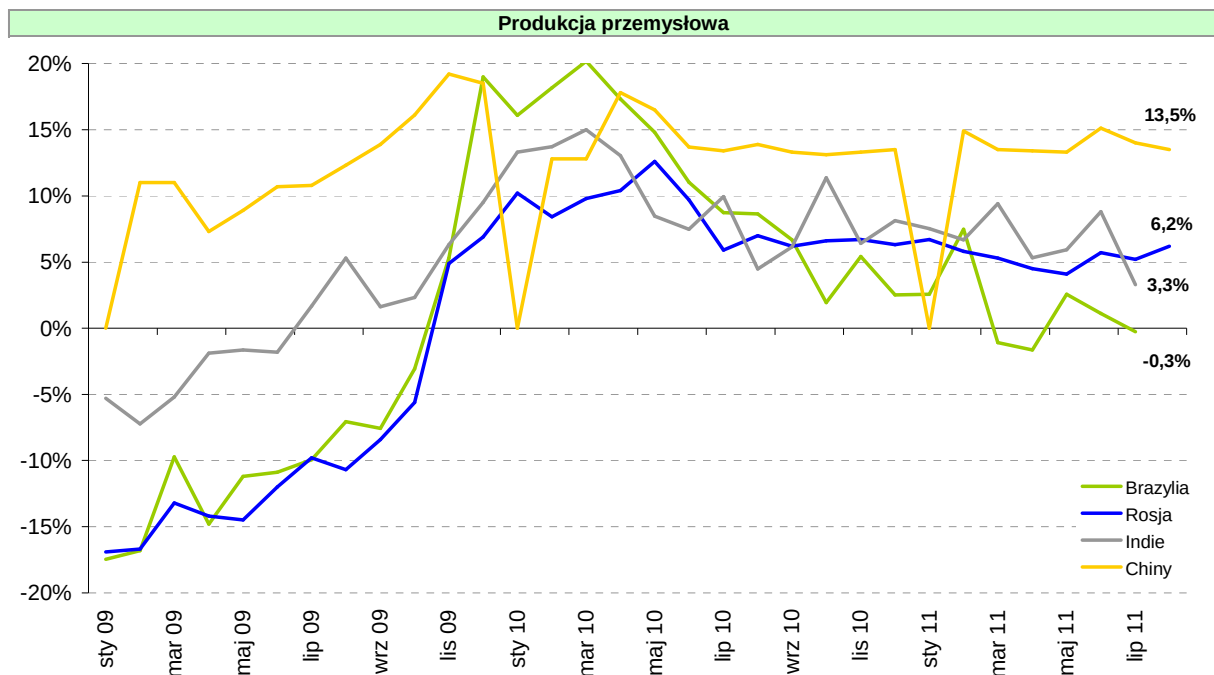


Źródło: DataStream

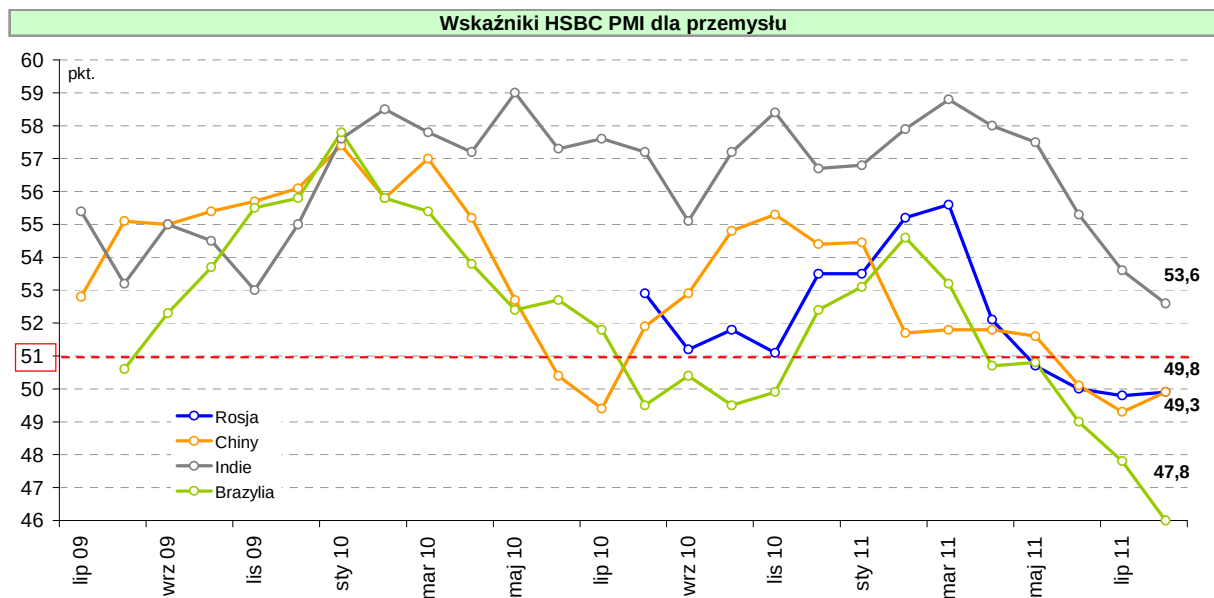
- ♦ W II kwartale 2011 r. chińska oraz indyjska gospodarka rozwijały się w tempie podobnym do zanotowanego w minionych kwartałach – wzrost PKB wyniósł odpowiednio 9,5% oraz 7,7%. Natomiast gospodarki rosyjska i brazylijska odnotowały nieznaczne spowolnienie do odpowiednio 3,4% oraz 3,1%.
- ♦ Wg prognoz MFV przedstawionych w najnowszym „Word Economic Outlook” wzrost gospodarczy w krajach BRIC w latach 2011-12 będzie niższy niż w 2010 r. i wyniesie:
 - w Brazylii 3,8% i 3,6%,
 - w Rosji 4,3% i 4,1%,
 - w Indiach 7,8% i 7,5%,
 - w Chinach 9,5% i 9,0%.

Produkcja przemysłowa

- ♦ W sierpniu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej Chin nadal utrzymywała się na poziomie bliskim 15% r/r, a w Rosji dynamika wzrosła do ponad 6%. Natomiast w przypadku Indii i Brazylii kontynuowana jest niekorzystna tendencja, która skutkowałą nieznacznym spadkiem produkcji w Brazylii w skali roku.
- ♦ Wskaźniki PMI dla przemysłu w krajach BRIC wskazują na kontynuację powyższych tendencji: utrzymania notowanej w minionych miesiącach dynamiki produkcji w Chinach i Rosji oraz dalsze istotne pogorszenie w Indiach i Brazylii.

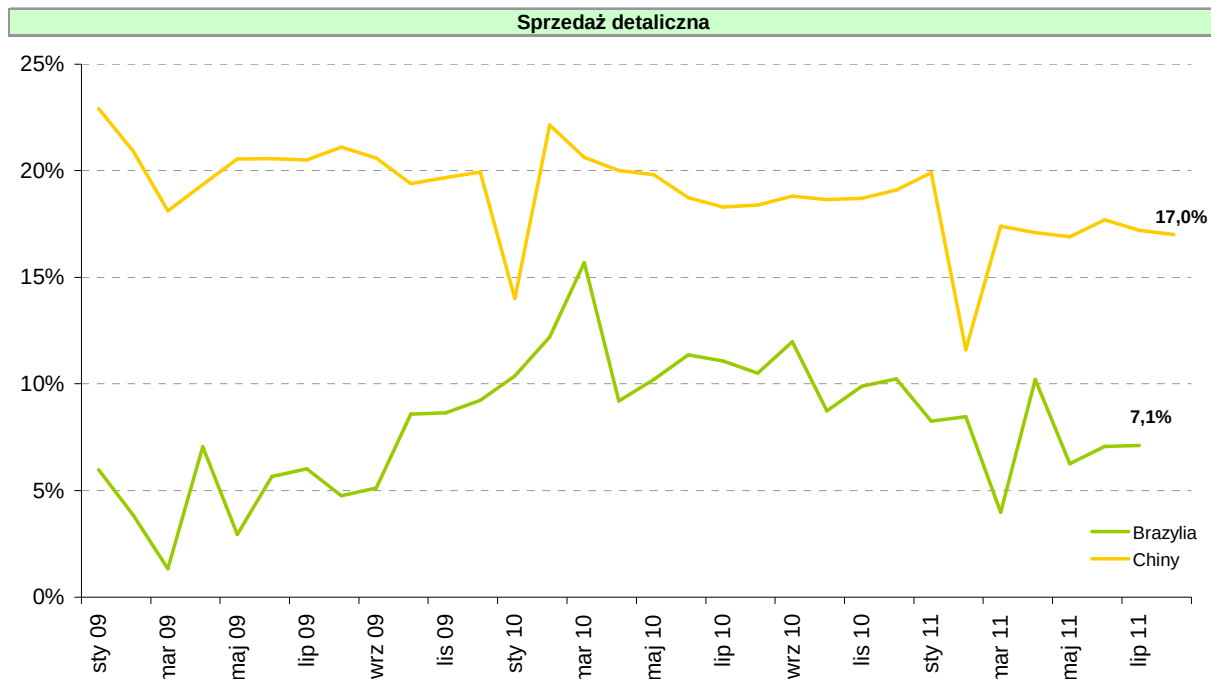


Źródło: DataStream



Źródło: HSBC

Sprzedaż detaliczna

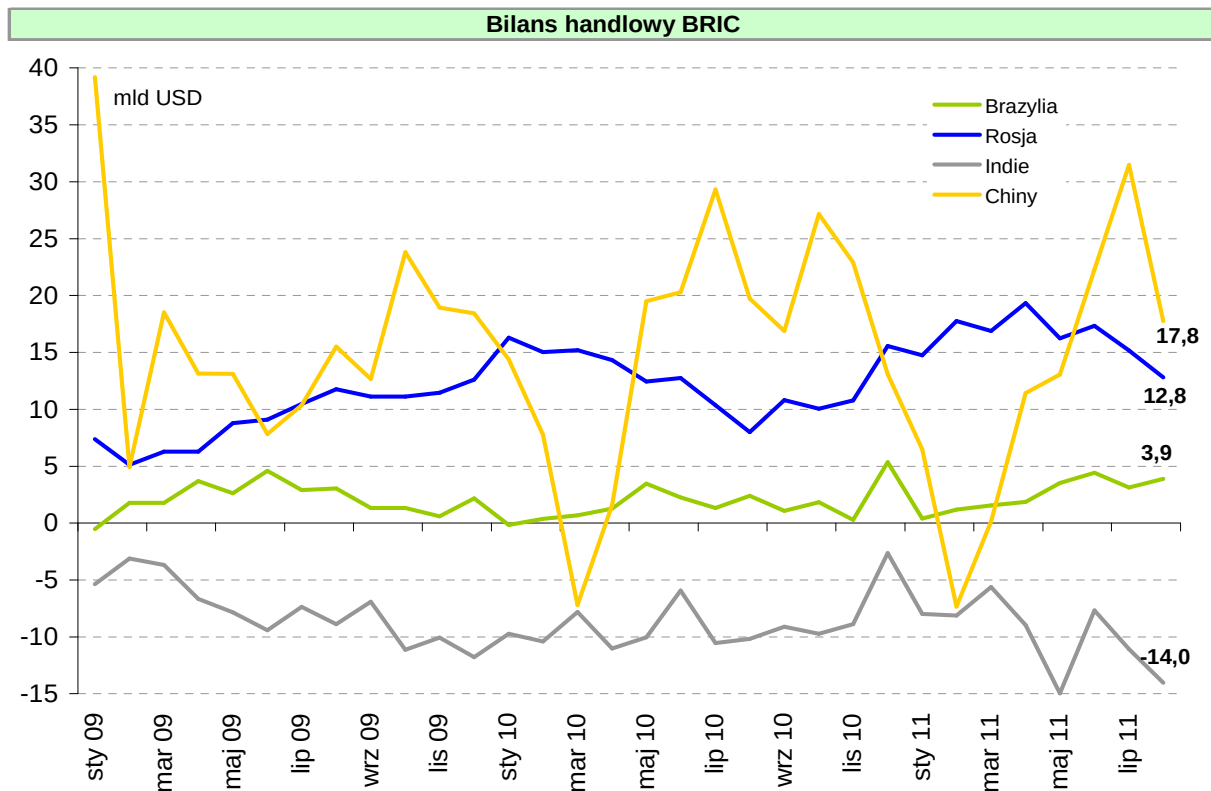


Źródło: DataStream

- W sierpniu 2011 r. dynamika sprzedaży detalicznej w **Chinach** utrzymała się na poziomie ponad 15% szósty miesiąc z rzędu, natomiast w Brazylii w ostatnich miesiącach ustabilizowała się na poziomie ok. 7%.

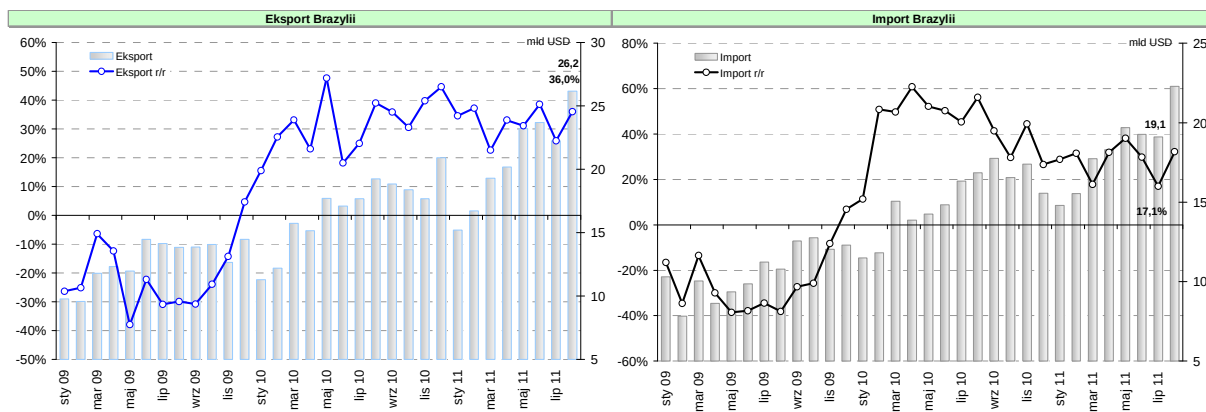
Handel zagraniczny

- Kraje grupy BRIC zanotowały w sierpniu nadwyżkę handlową głównie dzięki nadwyżce Chin (przy eksporcie przekraczającym 170 mld USD) i Rosji, a pomimo wyższego deficytu Indii.

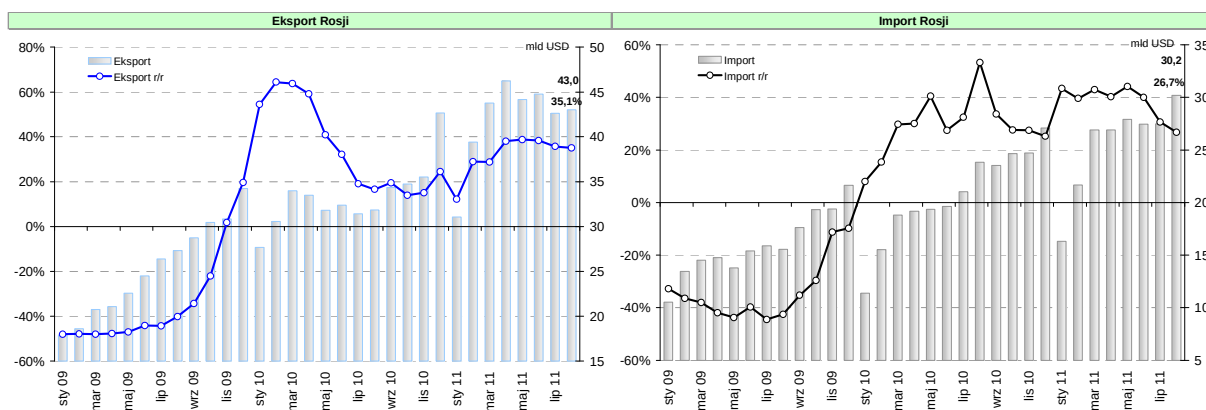


Źródło: DataStream

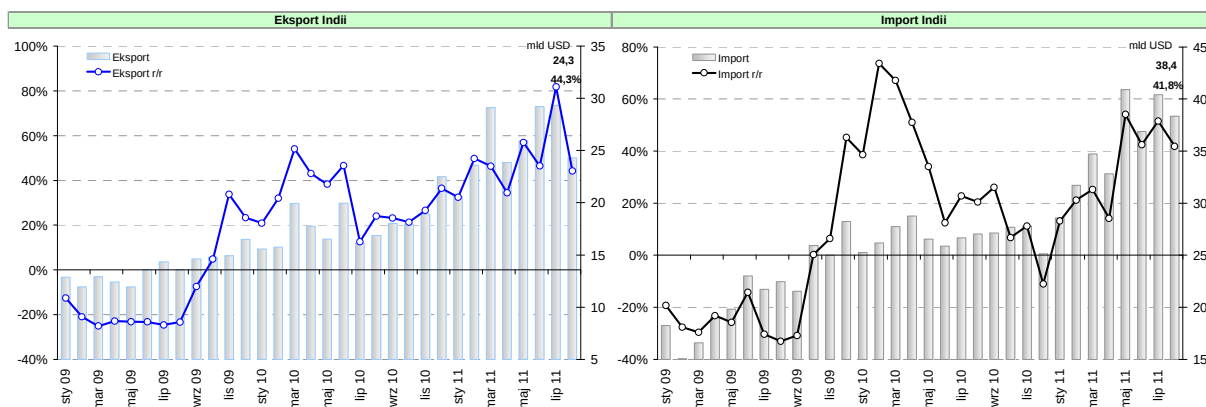
Departament Analiz i Skarbu



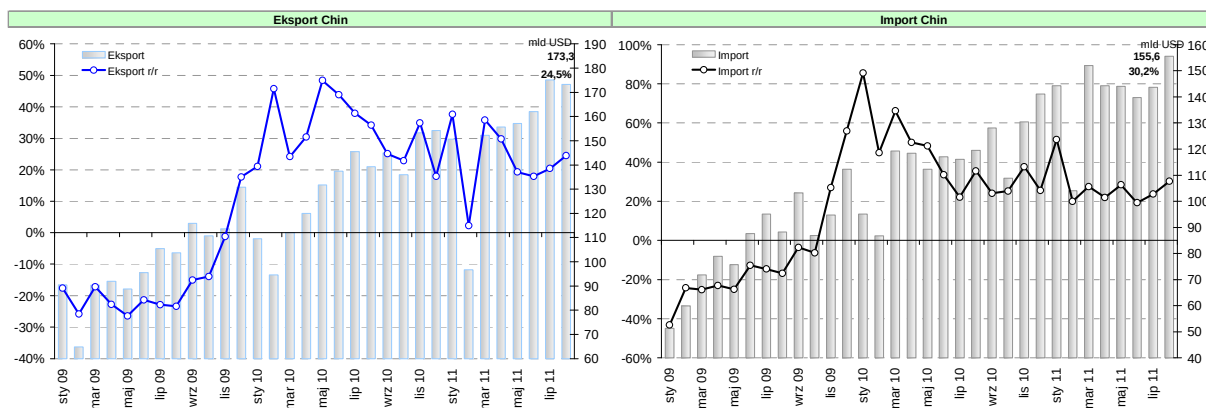
Źródło: DataStream



Źródło: DataStream

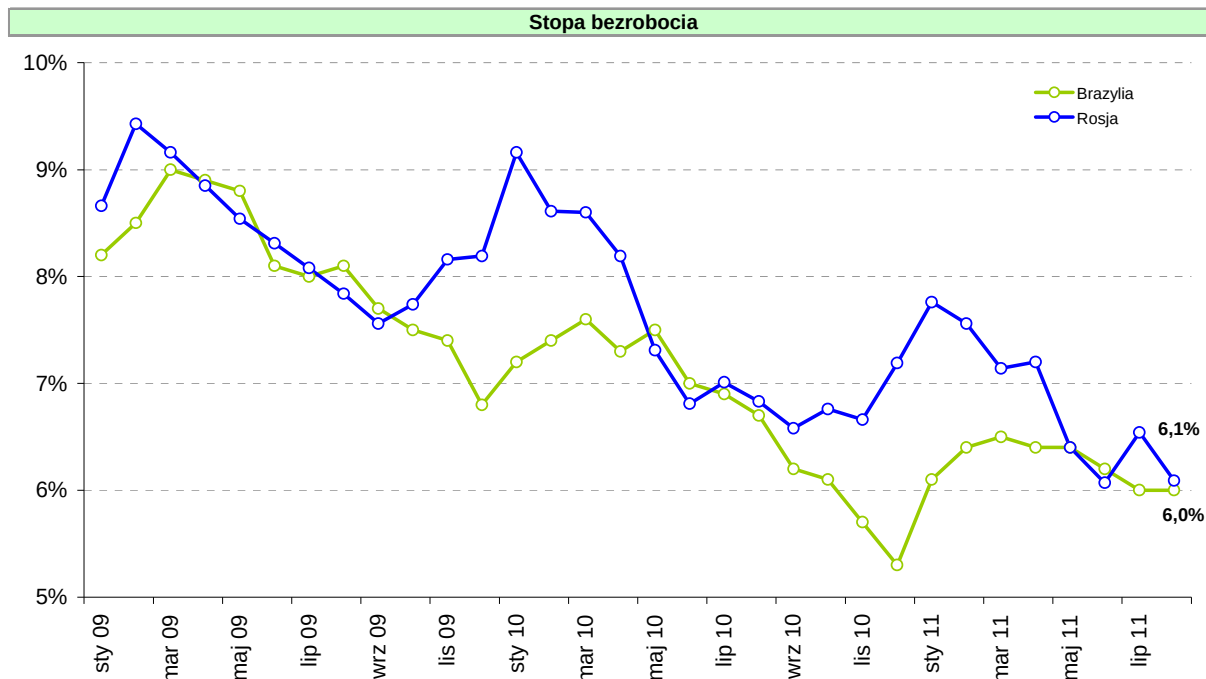


Źródło: DataStream



Źródło: DataStream

Rynek pracy

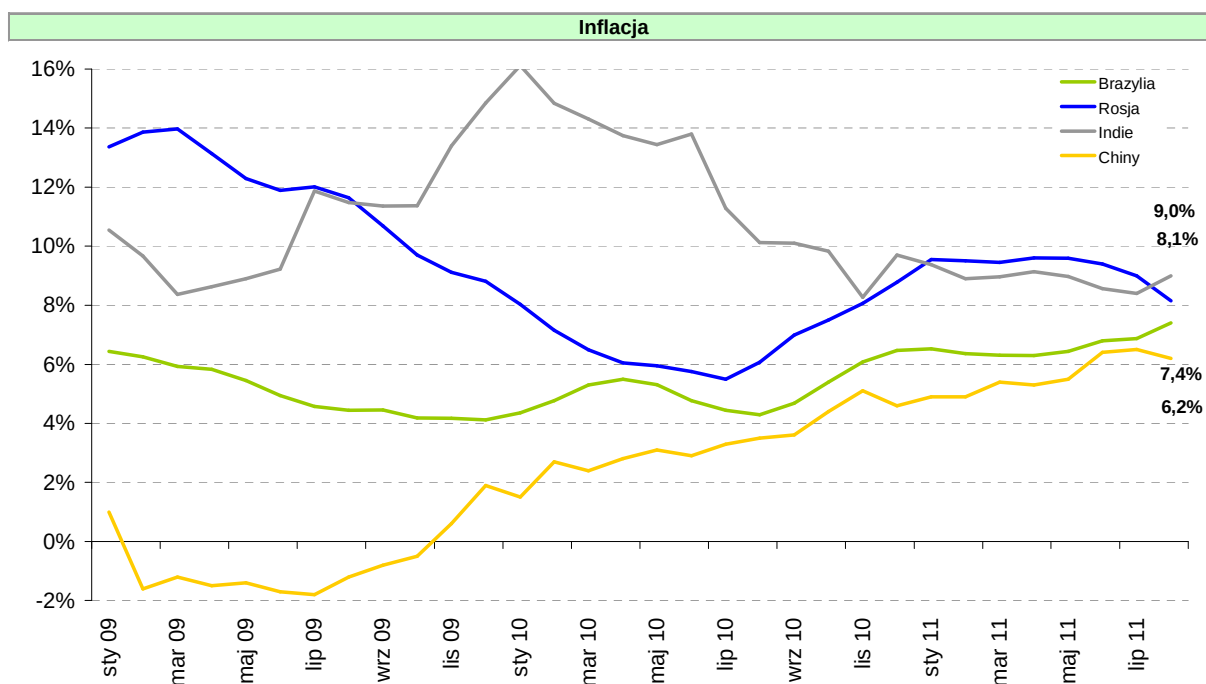


Źródło: DataStream

- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w Brazylii oraz Rosji ukształtowała się na poziomie ok. 6%. O ile jednak dale dla Brazylii z minionych miesięcy wskazują na stabilizację, o tyle w przypadku Rosji widoczne są wahania w przedziale 6-7%.

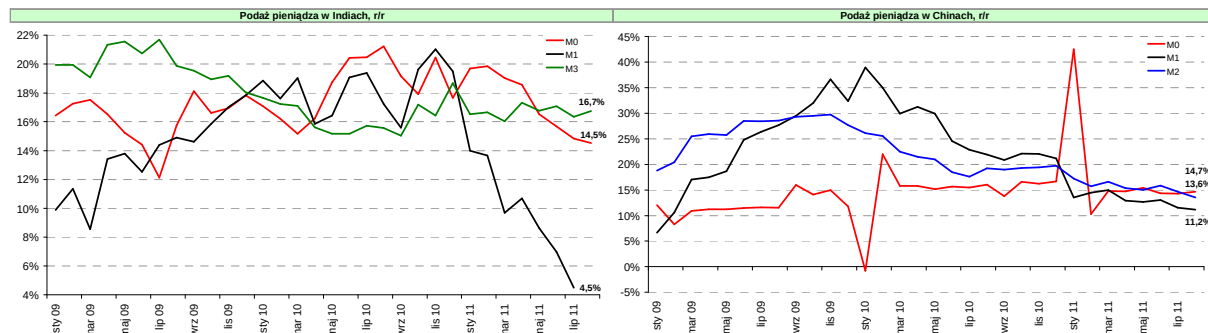
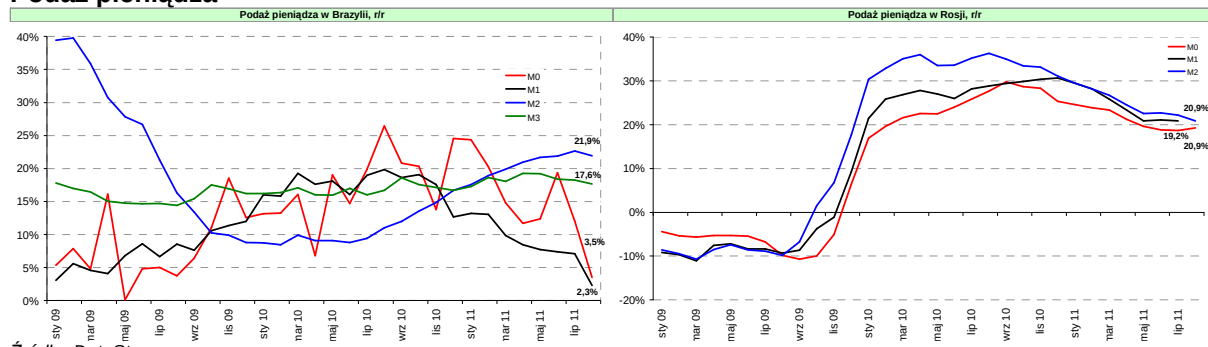
Inflacja

- ♦ W sierpniu w krajach grupy BRIC inflacja pozostawała wysoka, przekraczając 8% w Indiach i Rosji oraz zbliżając się do tego poziomu w Brazylii. Natomiast w Chinach inflacja w ostatnich miesiącach nieznacznie przekracza 6%.



Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



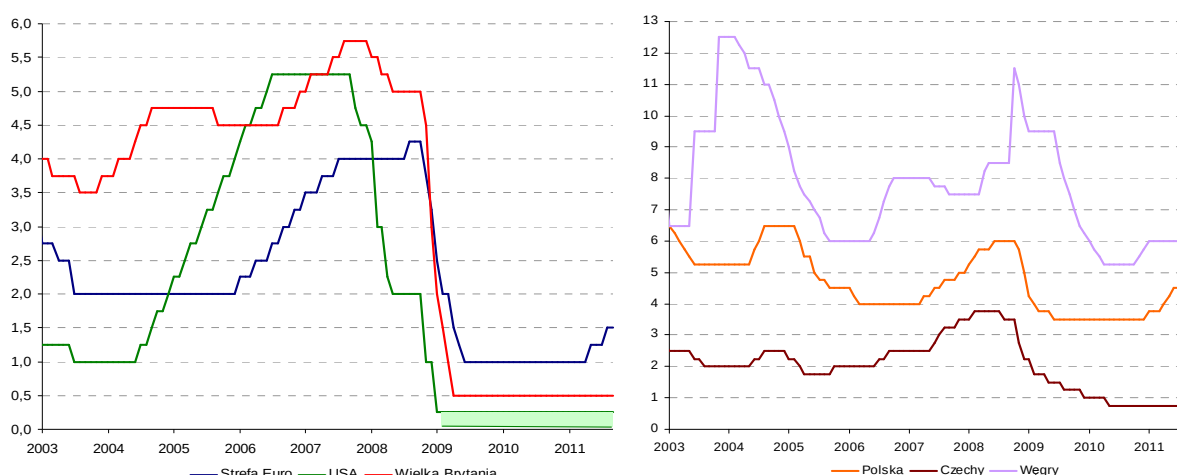


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

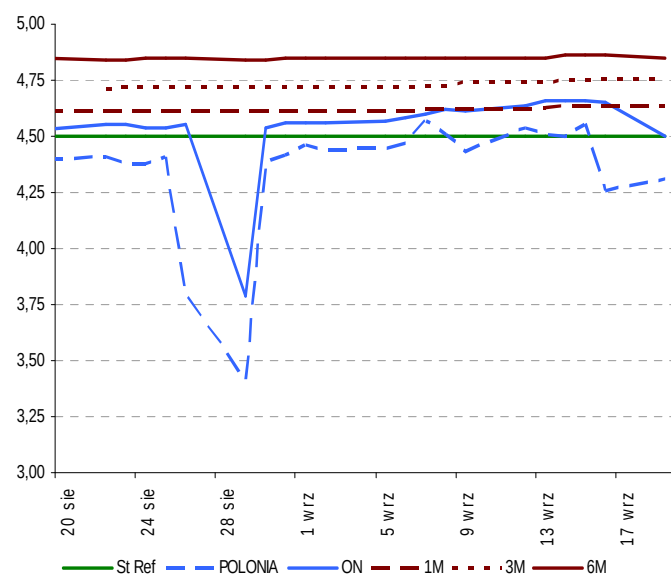
- Europejski Bank Centralny pozostawił we wrześniu stopy procentowe na niezmienionym poziomie 1,50% (stopa repo).
- FOMC postanowił we wrześniu utrzymać stopę funduszy federalnych w przedziale 0,0-0,25%.
- Bank Anglii utrzymał stopy procentowe we wrześniu na niezmienionym poziomie. Od marca 2009 r. główna stopa procentowa wynosi 0,50%.

Główne stopy procentowe banków centralnych w wybranych krajach (%)



Źródło: Reuters

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

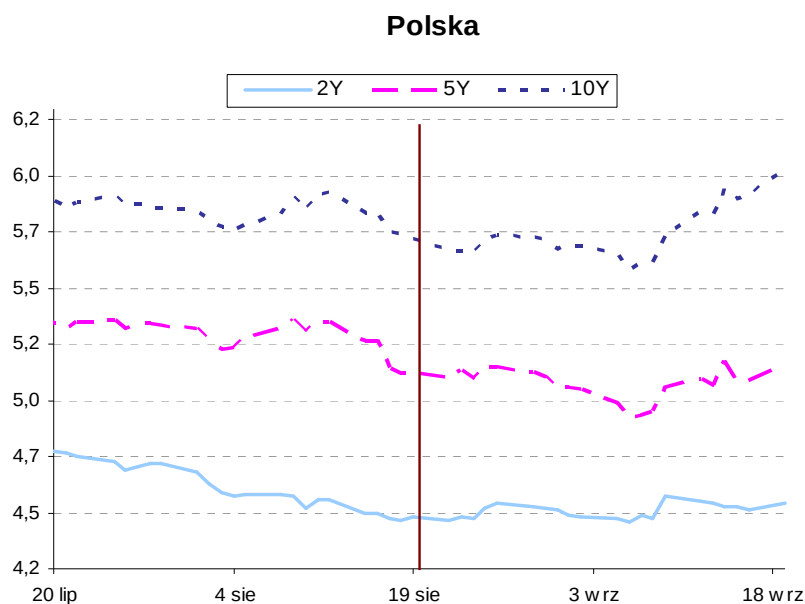


Źródło: Reuters

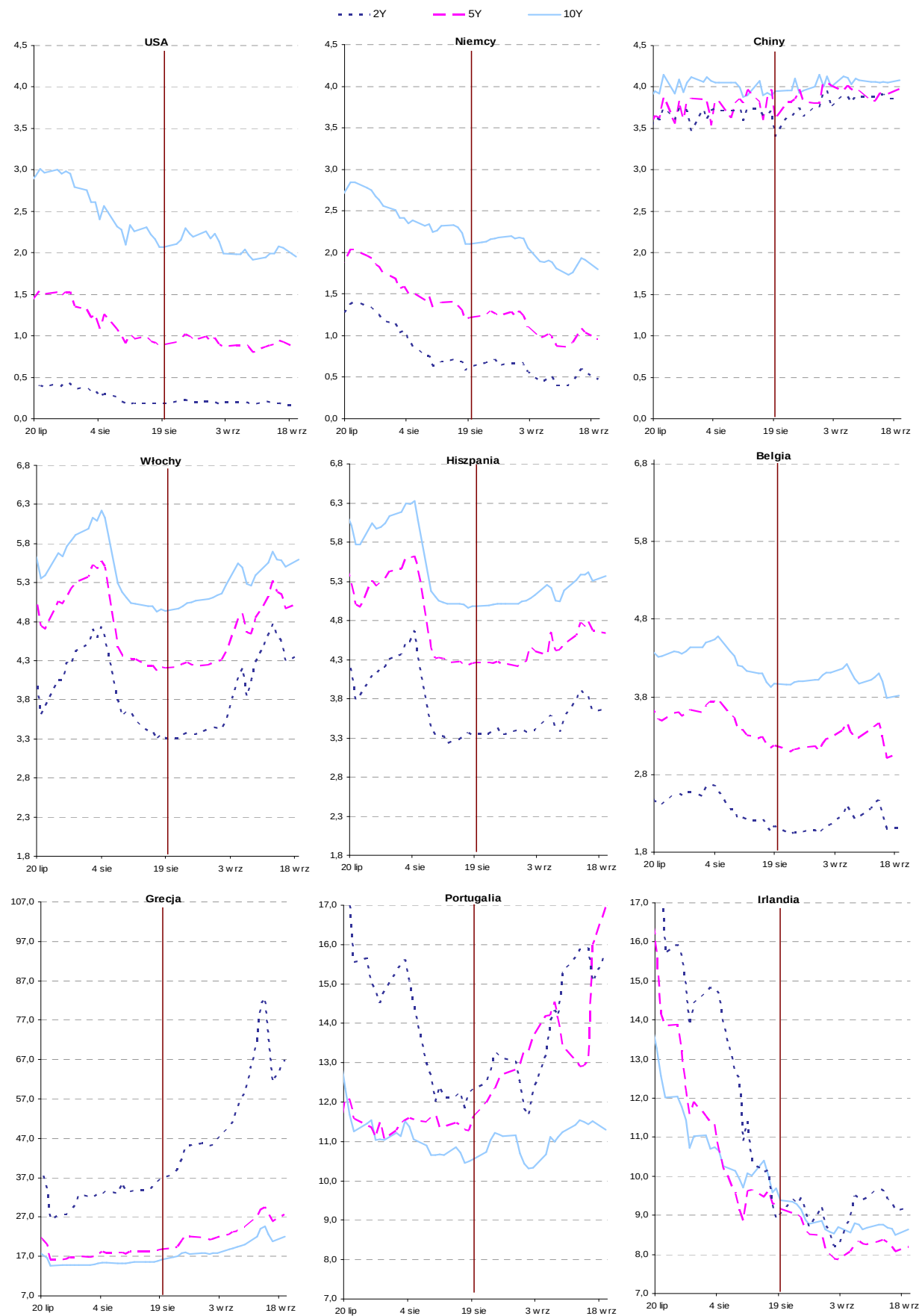
- Od 20 sierpnia do 19 września na rynku międzybankowym miesięczna depozytowa stopa WIBOR wzrosła z 4,61% do 4,64%, trzymiesięczna wzrosła z poziomu 4,72% do 4,76%, natomiast sześciomiesięczna pozostała na poziomie 4,85%. Stopa WIBOR ON na koniec analizowanego okresu obniżyła się do 4,50%, a POLONIA do 4,31%.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 20 sierpnia do 19 września krzywa dochodowości obligacji niemieckich w dalszym ciągu opadała. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 31 p.b. do poziomu 1,80%, 5-letnich o 26 p.b. do poziomu 0,96%, 2-letnich o 16 p.b. do poziomu 0,46%. Znaczny spadek dochodowości niemieckich papierów dłużnych był rezultatem wycofywania się inwestorów z bardziej ryzykownych rynków akcji i obligacji i lokowaniem kapitału w bezpieczniejszych aktywach niemieckich.
- ♦ W analizowanym okresie obniżyła się również krzywa dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 11 p.b. do poziomu 1,96%, 5-letnich o 5 p.b. do poziomu 0,85% natomiast rentowność papierów 2-letnich obniżyła się o 4 p.b. do 0,16%.
- ♦ W pierwszym tygodniu września ponownie doszło do znacznego wzrostu rentowności obligacji greckich, portugalskich oraz włoskich. Nerwowe reakcje na rynku długu spowodowane były informacjami o wstrzymaniu kolejnych transz pomocowych dla Grecji w sytuacji braku wdrażania założonych reform gospodarczych. Innym impulsem do wyprzedaży na rynku długu była informacja o obniżeniu ratingu Włoch przez agencję S&P z poziomu A+ do A. W okresie od 20 sierpnia do 19 września rentowności 10-letnich obligacji Grecji wzrosły o 604 p.b. do poziomu 22,82%, Portugalii o 80 p.b. do poziomu 11,36%, Włoch o 65 p.b. do poziomu 5,6%, a Hiszpanii o 38 p.b. do poziomu 5,37%. Natomiast dochodowość obligacji francuskich oraz belgijskich spadła o 15 p.b. do odpowiednio 2,62% i 3,77%.
- ♦ W analizowanym okresie dochodowość polskich obligacji skarbowych rosła na skutek wzrostu awersji do ryzyka na rynkach finansowych. Rentowność papierów 2-letnich wzrosła o 5 p.b. do poziomu 4,48%, obligacji 5-letnich o 4 p.b. do poziomu 5,12%, a 10-letnich o 30 p.b. do poziomu 5,98%.



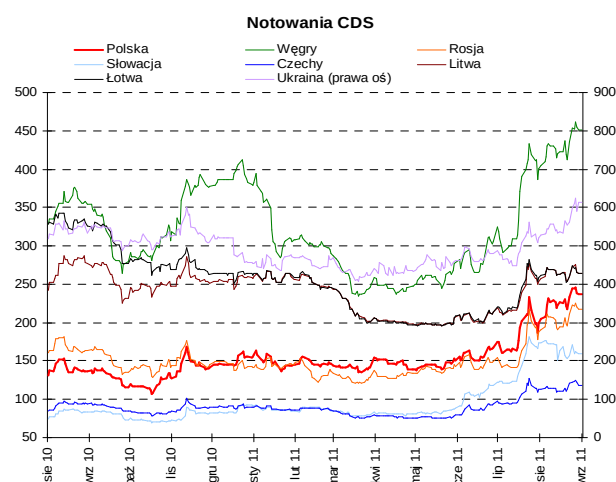
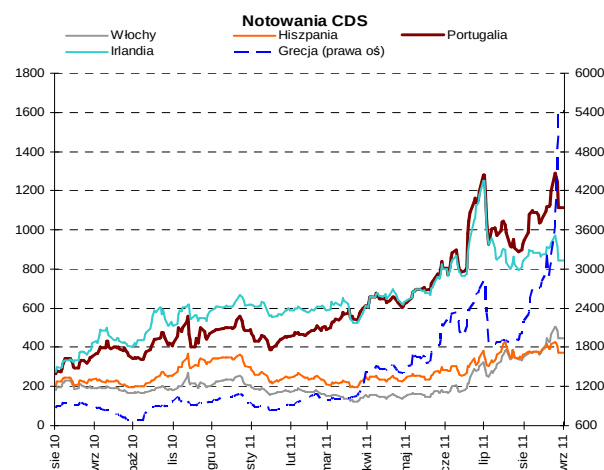
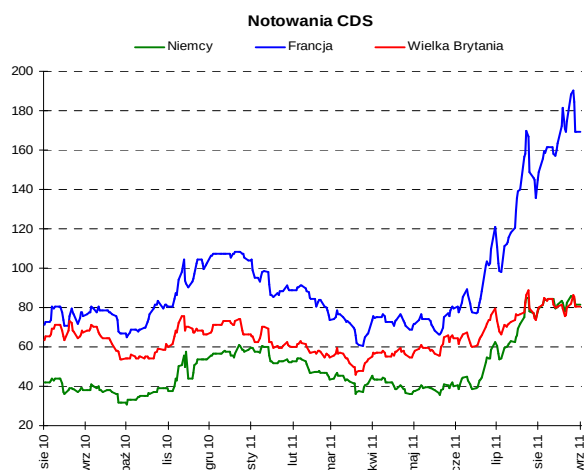
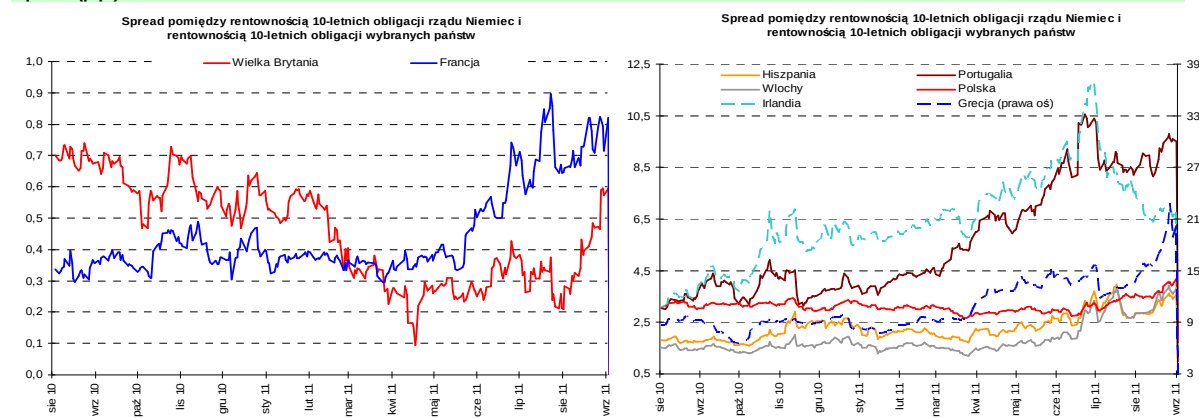
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Reuters

- W okresie od 20 sierpnia do 19 września 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE rosły w związku z narastającymi obawami o niewypłacalności Grecji. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji greckich (o 610 p.b.), portugalskich (o 105 p.b.) oraz włoskich (o 96 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 61 p.b. do poziomu 418 p.b.

Spread (p.p.)

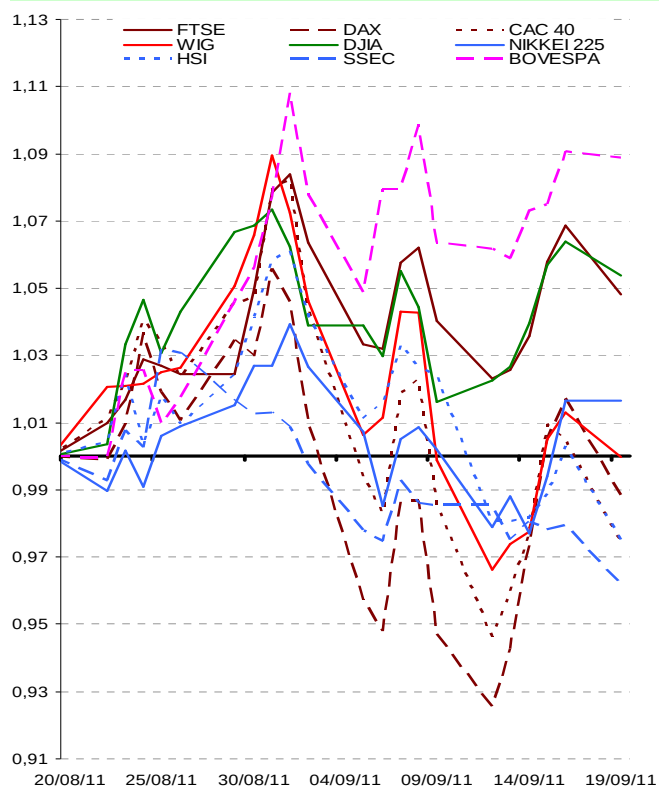


- W analizowanym okresie wycena 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) wzrosła dla następujących krajów Europy Zachodniej: Grecji o 3035 p.b. do poziomu 5235 p.b., Portugalii o 168 p.b. do 1113 p.b., Włoch o 94 p.b. do 448 p.b.. Natomiast wycena 5-letnich CDS'ów francuskich wzrosła o 20 p.b. do 169 p.b., a hiszpańskich o 9 p.b. do 371 p.b.. Wycena 5-letnich CDS'ów Wielkiej Brytanii i Niemiec wzrosła znacznie mniej tj. 0,3 i 2 p.b. CDS Irlandii spadł o 6 p.b..

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 6 do 107, najmniej w przypadku Łotwy, a najbardziej dla Ukrainy.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 36 p.b. do poziomu 241 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)

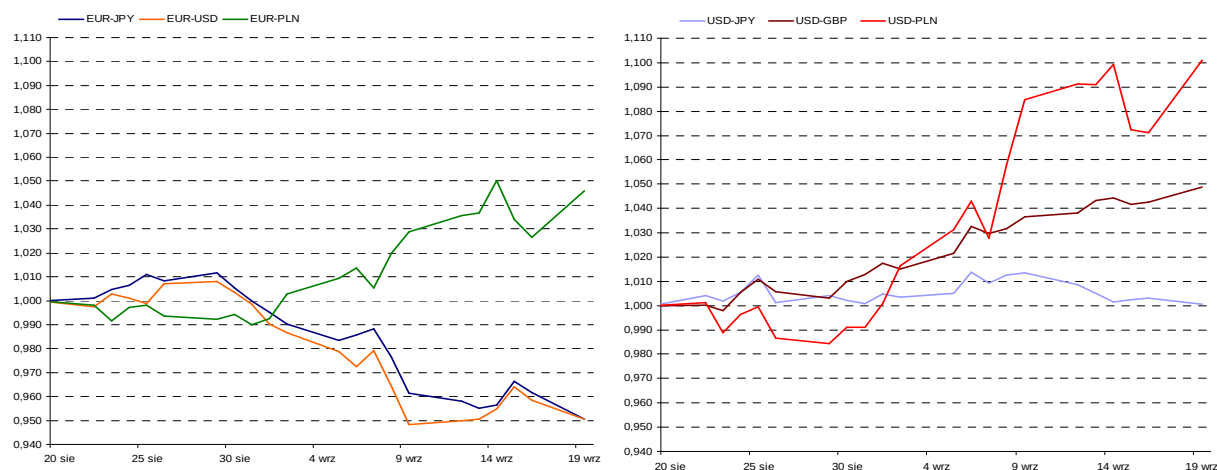


Źródło: Reuters

- Na początku analizowanego okresu główne indeksy giełdowe odrabiały straty poniesione w poprzednim okresie. Jednak już na początku września spadki powróciły na rynki obniżając poziom europejskich indeksów do poziomów notowanych w 2009 roku. Pomiędzy 20 sierpnia a 19 września niemiecki DAX stracił 1%, paryski CAC 40 spadł o 2%, natomiast Brytyjski FTSE zyskał 4%. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI wzrósł o 2%, chiński SSE stracił 4%. Na rynku amerykańskim DJIA zyskał 5%.
- Polski indeks WIG20 wzrósł o 1% do poziomu 2263 pkt.

4. Rynek walutowy

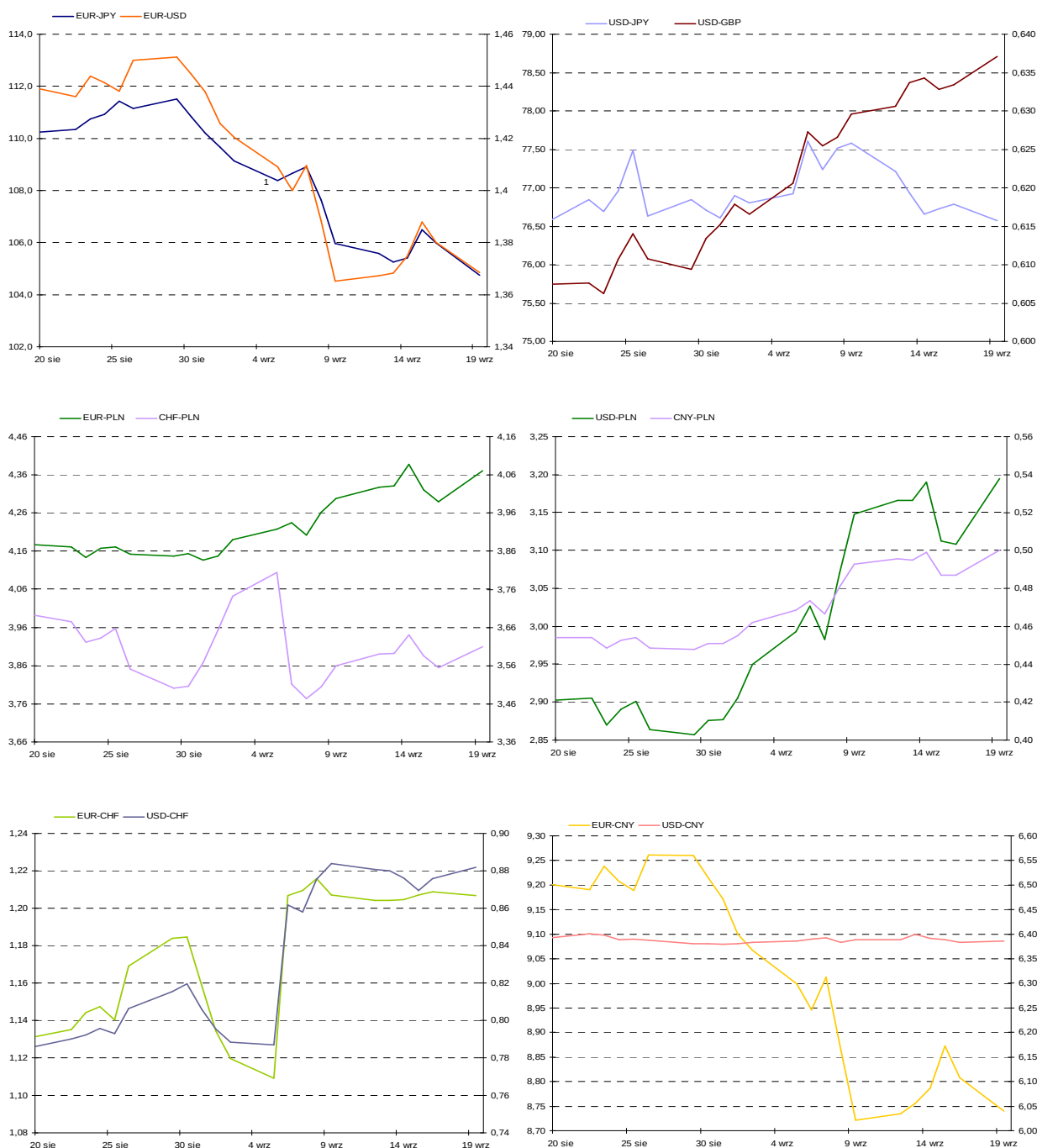
Notowania walut



Źródło: Reuters

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Na początku września Bank Szwajcarii zdecydował o ustaleniu minimalnego kursu EUR-CHF na poziomie 1,20. Cel ten ma być osiągnięty poprzez skup walut obcych na rynku. SNB zadeklarował, że jest gotów sprzedawać nieograniczone ilości franka w celu niedopuszczenia do przekroczenia założonego kursu minimalnego.
- ♦ W analizowanym okresie złoty osłabił się o 10% względem dolara i 5% względem euro. Jednocześnie obserwowano silne obniżenie się kursu EUR-USD z poziomu 1,44 do 1,37, w związku ze wzrostem prawdopodobieństwa niewypłacalności Grecji,

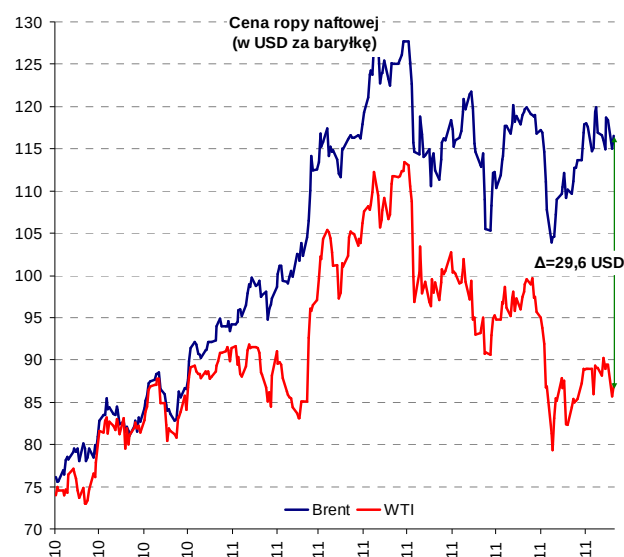


Źródło: Reuters



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa

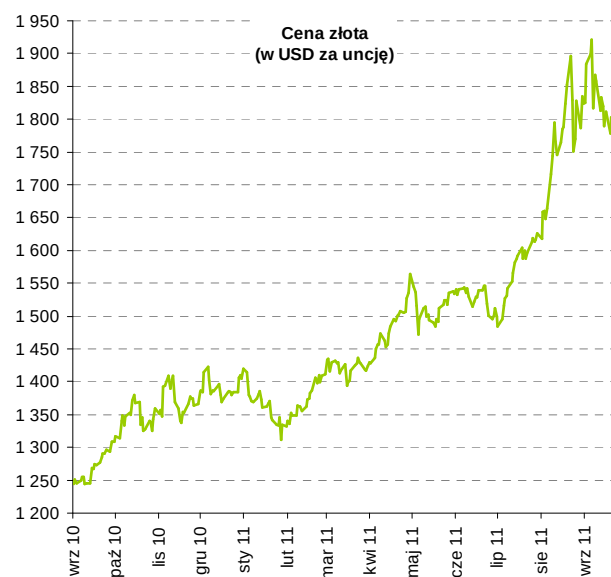


Źródło: Reuters

Od maja 2011 r. cena ropy Brent zmieniała się w przedziale 104-122 USD za baryłkę, osiągając na koniec analizowanego okresu 116,5 USD za baryłkę. Prawdopodobnie miały na to wpływ rosnące oczekiwania na dalsze ilościowe rozluźnienie polityki monetarnej przez Fed oraz nieoczekiwany spadek poziomu zasobów ropy. Pomimo pogarszającej się perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie i poprawy po stronie podaży surowca ceny ropy pozostają na wysokim poziomie. Łączne wydobycie ropy przez kraje OPEC zostało zwiększone do poziomu sprzed kryzysu w Libii, a dostawy libijskiej ropy mają zostać wznowione w ciągu 6 miesięcy.

W okresie od 19 sierpnia do 20 września cena ropy naftowej Brent wzrosła o 5,7%, a WTI o 5,6%, a różnica między ceną ropy Brent i WTI wzrosła do 29,6 USD.

Złoto



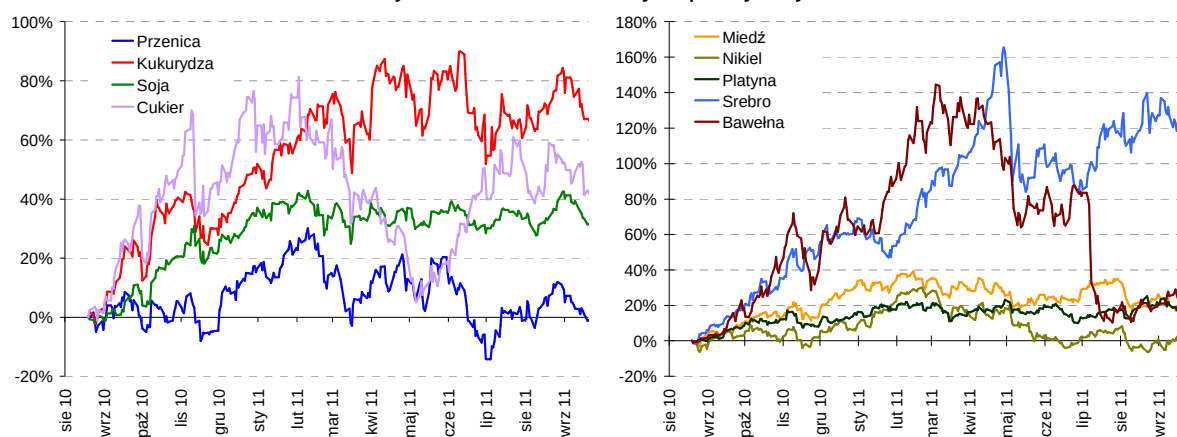
Źródło: Reuters

W analizowanym okresie odnotowano dużą zmienność ceny złota – wahała się ona od 1 750,6 USD za uncję (po zwiększeniu depozytu zabezpieczającego od kontraktów na złoto) do 1 921,1 USD za uncję (ustalając nowy historyczny rekord). Na wysoką cenę złota w dalszym ciągu wpływają obawy inwestorów związane z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro – nadal nie rozwiązany jest problem Grecji. Pod wpływem kłopotów strefy euro umocnił się dolar względem euro – pomimo niepokoju inwestorów wywołanych pogorszeniem na rynku pracy i nieruchomości w USA. To z kolei przyczyniło się do wrześniowego spadku ceny złota (wyrażonej w USD). Sprzyjały temu także wzrosty na giełdach wywołane ogłoszeniem minimalnej relacji kursu EUR-CHF przez centralny bank Szwajcarii.

Ostatecznie na koniec analizowanego okresu jego cena wyniosła 1 803,3 USD za uncję (spadek o 2,6% w relacji do 19 sierpnia 2011 r.).

Surowce rolne i przemysłowe

W analizowanym okresie ceny większości metali przemysłowych spadły, m.in. ze względu na globalne spowolnienie gospodarcze i spodziewany spadek popytu na te surowce. Podobną tendencję można było zaobserwować na rynku surowców rolnych. Również w ich przypadku wpływ miały m.in. oczekiwania dot. spadku popytu na te surowce, a także spodziewany wzrost eksportu pszenicy z Rosji, Ukrainy, Australii i Kanady oraz kukurydzy z Ukrainy (równoważące niską podaż z USA w związku z panującą tam suszą). Znaczący spadek ceny cukru wynikał m.in. z wzrostu jego oczekiwanej podaży z Brazylii.

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych

Źródło: Reuters