

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Październik 2011*



Synteza

Polska

- ◆ Polską gospodarkę we wrześniu cechowały następujące wskaźniki makroekonomiczne:
 - wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej do 11,4% r/r;
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej do 7,7% r/r i ponowny wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 18,3% r/r;
 - utrzymanie się stopy bezrobocia na poziomie 11,8%;
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 2,8% r/r;
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,2% r/r;
- ◆ Opublikowane zostały korzystne dane dotyczące sektora publicznego – deficyt budżetu państwa po wrześniu ukształtował się 15,8 mld zł poniżej poziomu przewidywanego w harmonogramie, a wykonanie wyniosło 54,5% rocznego planu.
- ◆ Na negatywne perspektywy w zakresie produkcji wskazują wskaźniki koniunktury – zarówno wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI dla przemysłu. Natomiast wskaźniki ufności konsumenckiej oraz optymizmu konsumentów (WOK) – uległy nieznacznej poprawie – mogąc wskazywać na utrzymanie korzystnej sytuacji w zakresie konsumpcji prywatnej.
- ◆ We wrześniu wskaźnik CPI wyniósł 3,9% r/r – utrzymując się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego od początku br.

Europa Zachodnia

- ◆ Na szczycie przywódców państw strefy euro osiągnięto kluczowe porozumienie, mające ograniczyć rozprzestrzenianie się kryzysu zadłużenia w strefie euro:
 - strata sektora prywatnego na greckich obligacjach została uzgodniona na poziomie 50% ich nominalnej wartości (ok. 100 mld EUR), co ma pozwolić na redukcję greckiego zadłużenia z obecnych 156% PKB do 120% PKB do 2020 r.,
 - nowy pakiet ratunkowy dla Grecji ze środków MFW i państw strefy euro wyniesie 130 mld EUR (wobec 109 mld EUR ustalonych w lipcu),

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 21.09.-20.10.2011 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

- możliwości pożyczkowe Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (EFSF) wzrosną z obecnych 440 mld EUR do ok. 1 biliona EUR.
- wskaźnik kapitału podstawowego *Core Tier 1* wzrośnie do 9% (na koniec czerwca 2012 r.), poprzez rekapitalizację na kwotę 106 mld EUR (szacowane przez EBA na koniec września br.). Działanie to ma uodpornić europejski system bankowy na restrukturyzację greckiego długu oraz zwiększyć zaufanie do sektora.
- ♦ Opublikowane w październiku wskaźniki makroekonomiczne dla państw Europy Zachodniej wskazywały na umiarkowane spowolnienie aktywności gospodarczej regionu, w tym:
 - stagnację konsumpcji w największych gospodarkach oraz silny jej spadek w Hiszpanii, Grecji i Portugalii. Utrzymująca się od 4 miesięcy ujemna dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro wyniosła w sierpniu -1,0% r/r.
 - wysoką stopę bezrobocia oraz wzrost liczby bezrobotnych w strefie euro we wrześniu, przy silnym zróżnicowaniu pomiędzy poszczególnymi krajami. Sytuacja na rynku pracy uległa pogorszeniu m.in. we Francji, Hiszpanii i Grecji.
 - spadek wskaźników PMI i koniunktury w przemyśle, wskazujący na pogorszenie warunków w sektorze we wrześniu przy dynamice produkcji przemysłowej w sierpniu na poziomie 5,3% r/r.
- ♦ Agencje ratingowe obniżyły ocenę sytuacji fiskalnej następujących państw:
 - Hiszpanii (Moody's do „A1”, S&P do „AA-”; perspektywa negatywna),
 - Słowenii (S&P do „AA-” z „AA”; perspektywa stabilna),
 - Cypru (S&P do „BBB” z „BBB+”; perspektywa negatywna).

USA

- ♦ Wzrost gospodarczy USA w III kw. przyspieszył do 2,5% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna.
- ♦ Opublikowane w październiku wskaźniki makroekonomiczne dla USA wskazywały na:
 - kontynuację spowolnienia tempa wzrostu produkcji przemysłowej (do 3,2% r/r) oraz niekorzystną perspektywę dla sektora w kolejnych miesiącach, widoczną m.in. w spadku wskaźnika koniunktury w sektorze – PMI.
 - stabilny wzrost konsumpcji – dynamika sprzedaży detalicznej utrzymuje się na poziomie blisko 8% r/r.
 - brak poprawy na amerykańskim rynku pracy – stopa bezrobocia od 3 miesięcy utrzymuje się na poziomie 9,1%.
 - stagnację na rynku nieruchomości – brakuje oznak ożywienia na rynku pierwotnym i wtórnym oraz następuje dalszy spadek cen nieruchomości.

Japonia

- ♦ Japońska gospodarka, po przejściu okresu odbudowy po kataklizmie w marcu br. ponownie zaczęła spowalniać, na co wskazują:

Departament Analiz i Skarbu

- ujemna dynamika produkcji przemysłowej (-4,1% r/r), głównie w wyniku spowolnienia gospodarczego w USA, strefie euro oraz w państwach azjatyckich, a także w wyniku pogorszenia konkurencyjności ze względu na silną aprecjację japońskiego jena.
 - dalszy spadek sprzedaży detalicznej (-1,2% r/r), jednak przy poprawiających się wskaźnikach optymizmu konsumentów oraz spadku bezrobocia, co może mieć korzystne przełożenie na konsumpcję w kolejnych miesiącach.
- ♦ We wrześniu odnotowano wyższą nadwyżkę w wymianie handlowej Japonii, po spadku dynamiki importu i wzroście eksportu.

BRIC

- ♦ W III kwartale 2011 r. wzrost gospodarczy Chin nadal utrzymywał się na poziomie powyżej 9% r/r, choć widoczne jest stopniowe obniżanie się tempa wzrostu wobec minionych kwartałów. Wg ostatnich prognoz MFW (przedstawionych w „*World Economic Outlook*”) spowalnianie chińskiej gospodarki nie będzie znaczące i wzrost PKB wyniesie w 2012 r. 9,0% (wobec 9,5% w całym 2011 r.).
- ♦ We wrześniu gospodarka chińska charakteryzowała się nadal wysoką dynamiką produkcji przemysłowej (13,8% r/r), a wzrost wskaźników PMI dla przemysłu we wszystkich gospodarkach grupy BRIC wskazuje na poprawę perspektyw produkcji również w pozostałych krajach grupy.
- ♦ Kraje grupy BRIC utrzymywały również dominującą rolę w międzynarodowej wymianie handlowej. We wrześniu Chiny z Rosją wygenerowały łączną nadwyżkę przekraczającą 30 mld USD, a w przypadku Indii nastąpił spadek deficytu handlowego do poziomu poniżej 10 mld USD.
- ♦ Dla większości krajów grupy BRIC (poza Chinami) problemem pozostaje wysoka inflacja, przekraczająca 7% r/r.

Rynki finansowe

- ♦ Sytuacja na rynkach finansowych w analizowanym okresie zdeterminowana była przez wydarzenia związane z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro:
- uzgodnione 21 lipca zmiany w mechanizmie EFSF wymagały zatwierdzenia przez wszystkie kraje strefy euro, co w przypadku wątpliwości prawnych i politycznych w niektórych krajach, przedłużało niepewność rynkową prowadząc do wzrostu awersji inwestorów do ryzyka, a w efekcie wzrostu rentowności obligacji i wyceny CDS oraz deprecjacji euro względem dolara amerykańskiego;
 - ostateczne zatwierdzenie zmian przez Niemcy (29.09.) i Słowację (14.10.) skutkowało okresową poprawą sytuacji rynkowej;
 - brak osiągnięcia wymaganych celów fiskalnych i strukturalnych przez Grecję (stanowiących warunek kontynuacji pomocy finansowej dla tego kraju), a także konieczność większego udziału inwestorów prywatnych (sektora bankowego) w restrukturyzacji greckiego zadłużenia, przy niepewności politycznej dotyczącej zgody na wdrożenie kolejnych reform w Grecji, ponownie doprowadził do wzrostu awersji inwestorów do ryzyka i przeceny aktywów finansowych.

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Po terminie zamknięcia niniejszego raportu postępował wzrost niepewności odnośnie europejskiego sektora bankowego w związku z perspektywą poniesienia strat na greckich obligacjach i ryzykiem negatywnych konsekwencji, szczególnie dla Włoch i Hiszpanii (przy jednocześnie niekorzystnej sytuacji fiskalnej tych krajów). Jednakże szereg decyzji, w tym:
 - zatwierdzenie przez grecki parlament kolejnego pakietu reform fiskalnych (wymaganego w ramach dotychczas realizowanej pomocy finansowej);
 - uzgodnienie nowego pakietu pomocy finansowej dla Grecji (mającego na celu istotne obniżenie zadłużenia);
 - ostateczna rezygnacja z zapowiadanego w Grecji referendum ws. kolejnych reform fiskalnych (które mogłoby zablokować zatwierdzenie pomocy);
 - uzgodnienie zwiększenia możliwości pożyczkowych EFSF (do 1 bln EUR) poprzez lewarowanie;
 - decyzja odnośnie rekapitalizacji banków;wpłynęły łącznie na poprawę sytuacji rynkowej, prowadząc do spadku rentowności takich krajów jak Niemcy czy Francja oraz ograniczając łączną skalę wzrostu rentowności m.in. Włoch i Hiszpanii.
- ◆ Wydarzenia w strefie euro prowadzące w analizowanym okresie do przeceny aktywów finansowych w strefie euro, nie wpływały niekorzystnie na polski rynek długu. Natomiast decyzje ograniczające niepewność i prowadzące do stabilizacji rynku finansowego – zmniejszając awersję inwestorów do ryzyka, sprzyjały w październiku zakupom polskich obligacji. Na korzyść polskich obligacji przemawiał fakt, iż koszty niezbędne do poniesienia w ramach uzgodnionych programów pomocowych i restrukturyzacji zadłużenia Grecji nie będą obciążały polskich finansów publicznych.
- ◆ Rosnące ryzyko niekontrolowanego rozwoju wydarzeń w strefie euro skutkowało gwałtownym obniżeniem się kursu EUR-USD do 1,32 na przełomie września i października. Jednakże decyzje ograniczające niepewność odnośnie dalszego rozwoju sytuacji w strefie euro skutkowały stopniowym wzmocnieniem euro do poziomu 1,42 USD za euro – pod koniec października.
- ◆ Wzrost awersji inwestorów do ryzyka pod koniec września skutkował gwałtowną deprecjacją złotego: względem euro o 3% do poziomu 4,50 zł (poprzednio notowanego w czerwcu 2009 r.) i względem dolara o 5% do 3,35 zł (poziomu z czerwca 2010 r.). Wzmocnienie złotego w kolejnych tygodniach nastąpiło pod wpływem spadku awersji inwestorów do ryzyka oraz interwencyjnej sprzedaży walut obcych przez NBP (wg komunikatu NBP).
- ◆ Na krajowym rynku międzybankowym na przełomie października i listopada nastąpił wzrost notowań stawek WIBOR do odpowiednio: 1M 4,72%, 3M 4,93%, 6M do 4,94%, 12M 4,95%. Wzrost ten wynikał głównie z efektu końca roku i potrzeby kumulacji płynnych środków.

Rynki surowcowe

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych dominowała przecena wobec niekorzystnych globalnych perspektyw gospodarczych oraz decyzji administracyjnych:

Departament Analiz i Skarbu

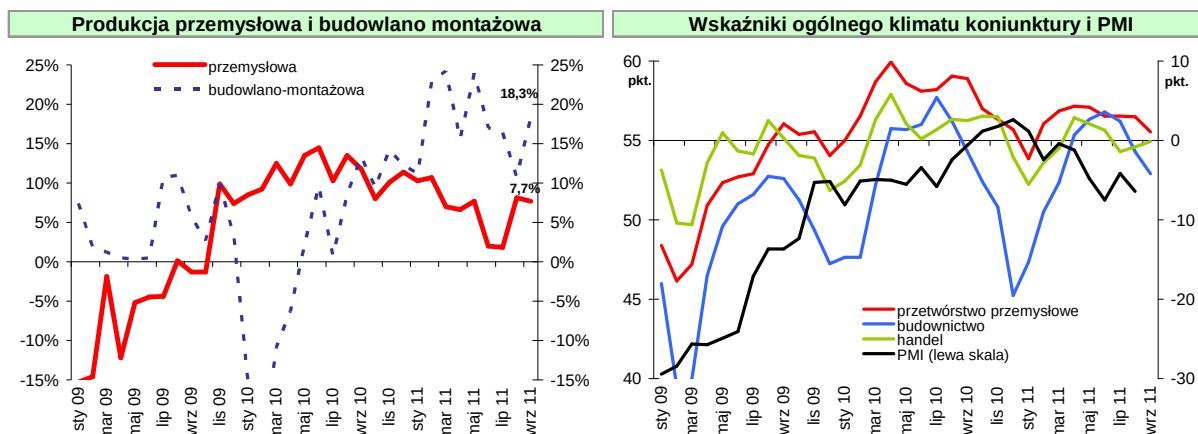
- ♦ Ceny ropy naftowej spadły do poziomu 109,8 USD za baryłkę (Brent) i 86,1 USD za baryłkę (WTI) – ze względu na pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie i informacje po posiedzeniu Fed.
- ♦ Spadły ceny surowców przemysłowych i rolnych – głównie w związku ze spodziewanym spadkiem popytu na nie, w efekcie światowego spowolnienia wzrostu gospodarczego.
- ♦ Cena złota spadła do poziomu 1 618,6 USD za uncję – na skutek niespełnienia oczekiwań inwestorów na dalsze ilościowe rozluźnienie polityki monetarnej Fed oraz podwyższenie kwoty depozytu zabezpieczającego od kontraktów na złoto na giełdzie COMEX.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

Produkcja przemysłowa

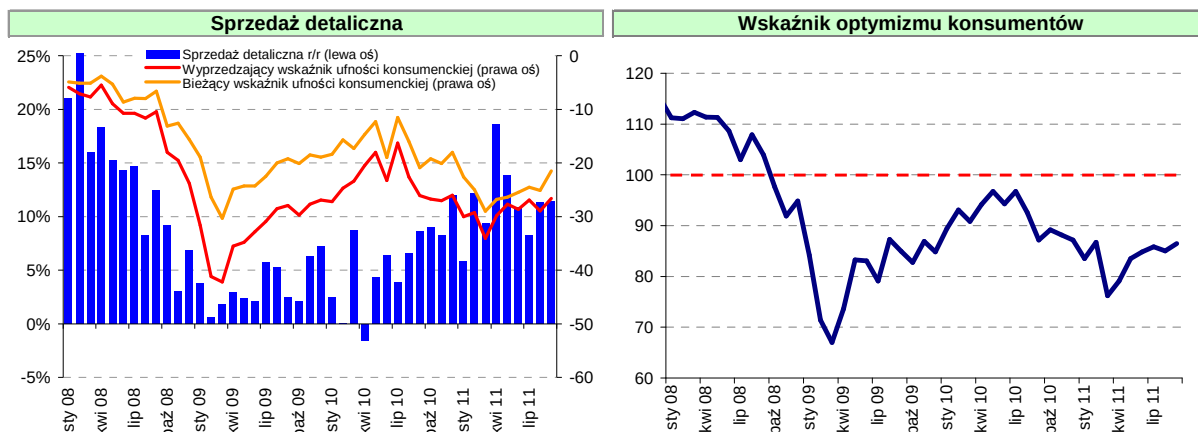


Źródło: Dane GUS, Markit

- ♦ **We wrześniu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej*** wyniosła **7,7% r/r** (wobec 8,1% r/r w sierpniu). Wzrost produkcji odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 20,5% r/r w produkcji mebli i o 18,9% r/r w produkcji metali. Największy spadek (o 18,2%) nastąpił w produkcji wyrobów farmaceutycznych. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury (poza neutralnym wynikiem dla handlu) oraz PMI może wskazywać na niską dynamikę produkcji również w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 7,1% wyższa niż we wrześniu 2010 r.
- ♦ **Dynamika produkcji budowlano-montażowej*** we wrześniu wyniosła **18,1% r/r** (wobec 10,8% r/r w sierpniu). Dynamika produkcji budowlano-montażowej kształtowana była głównie rozszerzaniem działalności w zakresie robót budowlanych specjalistycznych – o 32,0% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie 17,8% r/r.
- ♦ Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń-wrzesień 2011 r. oddano do użytkowania 10,6% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 24,0% mniej niż w 2009 r.

* w cenach stałych

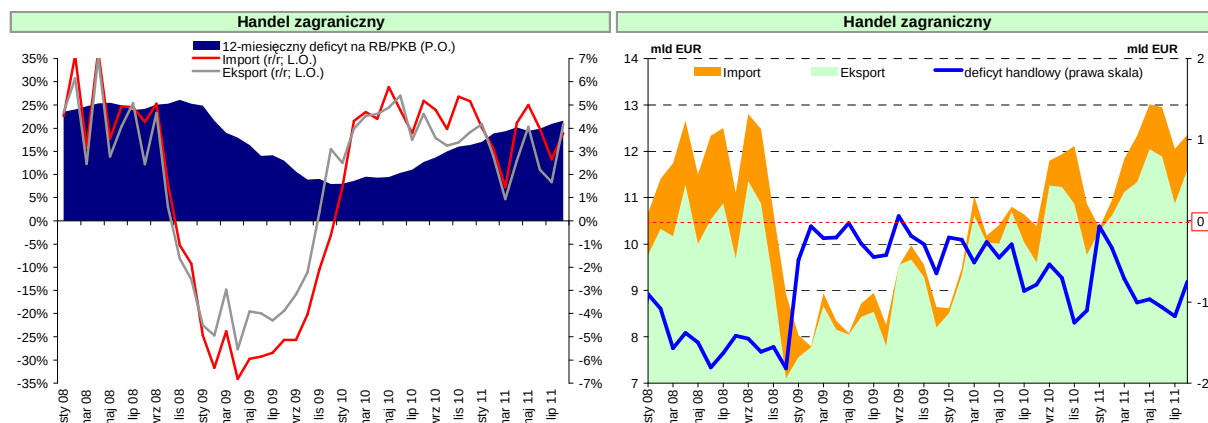
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS, IPSOS

- Dynamika sprzedaży detalicznej we wrześniu br. wyniosła 11,4% r/r wobec 11,3% r/r w sierpniu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży we wszystkich kategoriach, w tym o 29,0% „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”.
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 7,7% r/r. Wzrost wolumenu sprzedaży został zanotowany we wszystkich kategoriach.

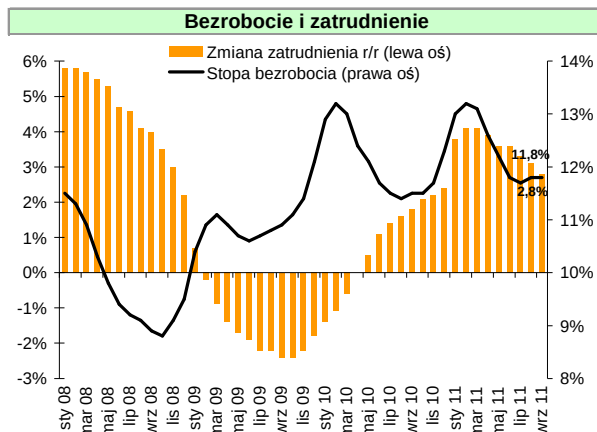
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym w sierpniu br. zanotowano deficyt w wysokości 0,8 mld EUR (wobec 1,2 mld EUR w lipcu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 12,4 mld EUR i eksportu 11,6 mld EUR.
- Natomiast na rachunku bieżącym (RB) w sierpniu br. został zanotowany deficyt w wysokości 1,7 mld EUR (wobec 2,0 w lipcu po korekcie). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,3% PKB.
- Deficyt na rachunku bieżącym w sierpniu br. był wynikiem ujemnego salda dochodów (1,7 mld EUR) i obrotów towarowych (0,8 mld EUR) oraz dodatniego salda transferów bieżących (0,4 mld EUR) i usług (0,3 mld EUR). Deficyt na rachunku bieżącym uległ obniżeniu wobec lipca dzięki poprawie salda obrotów towarowych i salda transferów bieżących, pomimo pogorszenia salda usług i dochodów.

Rynek pracy

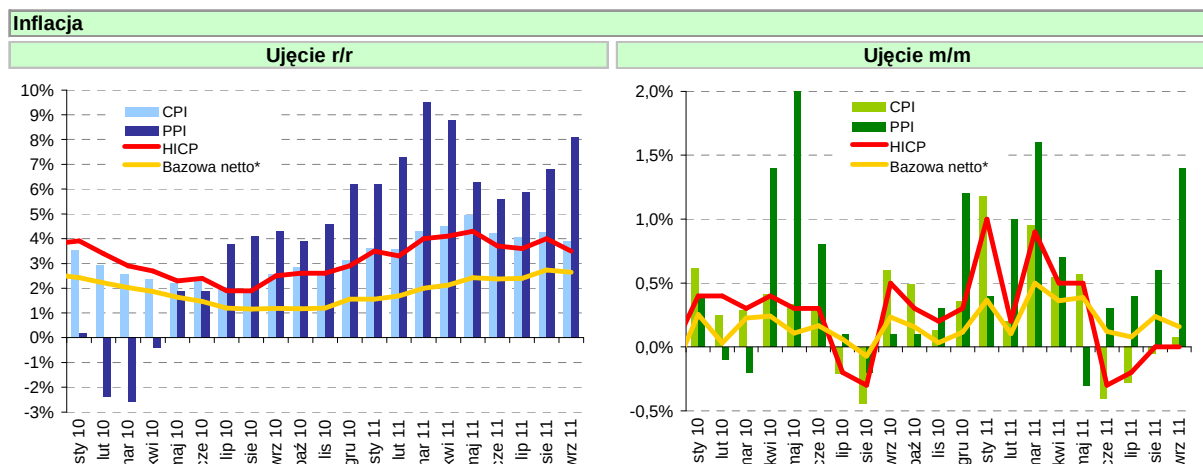


Źródło: Dane GUS

- ♦ Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu br. wyniosła 11,8%, pozostając na poziomie z sierpnia br. po korekcie (wobec 11,5% we wrześniu ub. r.). Liczba bezrobotnych wyniosła 1,9 mln osób.
- ♦ Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,7%), a najniższą w wielkopolskim (8,6%).
- ♦ We wrześniu pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 69,0 tys. ofert pracy. Jednocześnie 465 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 31,7 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 17,9 tys.

- ♦ Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu 2011 r. o 2,8% 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 5,2% r/r i wyniosło 3 582 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły we wrześniu o 1,3% r/r, przy ukształtowaniu się wskaźnika inflacji na poziomie 3,9% r/r.

Inflacja

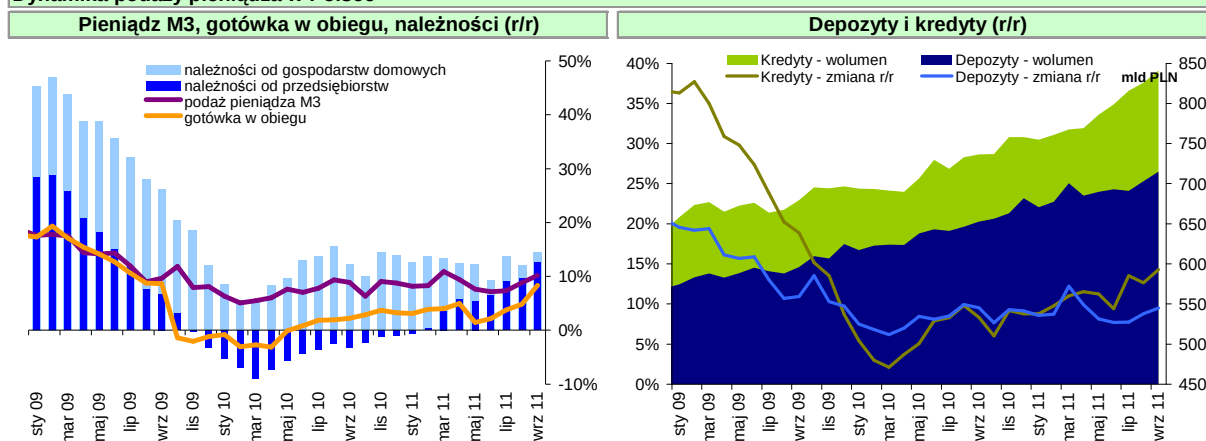


Źródło: Dane GUS, NBP: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- ♦ We wrześniu wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) obniżył się do 3,9% r/r z 4,3% r/r zanotowanego w sierpniu i pozostał powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Spadek wskaźnika wynikał z ograniczenia tempa wzrostu cen żywności oraz spadku cen odzieży i obuwia. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 7,6% r/r), w tym **ceny paliw (o 12,9% r/r)**; żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 3,5% r/r), w tym **żywność (o 3,1% r/r)**; oraz mieszkanie (o 5,9% r/r), w tym **nośniki energii (o 7,9% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwia (o 2,9% r/r).
- ♦ We wrześniu inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – obniżyła się do poziomu 2,6% r/r. Pozostałe miary inflacji bazowej kształtowały się przedziale 3,5-4,2% r/r.
- ♦ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł we wrześniu br. 8,1% r/r (6,6% w sierpniu). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 14,3% 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

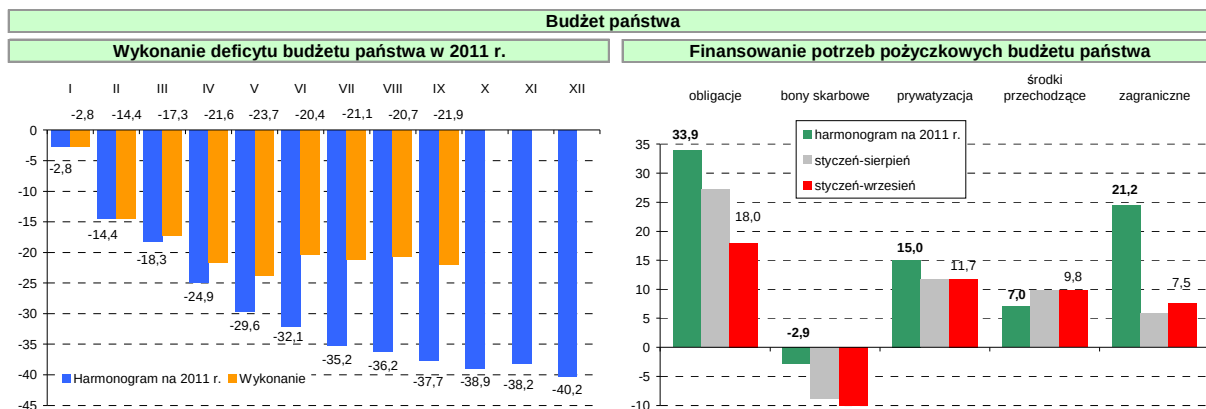
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
wrzesień 2010	91 670	2,2%	419 210	12,4%	744 492	8,6%	752 866	8,9%
grudzień 2010	92 707	3,3%	449 192	15,7%	774 658	8,4%	783 648	8,8%
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%
wrzesień 2011	99 333	8,4%	444 752	6,1%	814 265	9,4%	829 473	10,2%

Źródło: Dane NBP

- Podaż pieniądza M3, wg danych NBP, wyniosła na koniec września 2011 r. 829,5 mld PLN, rosnąc o 10,2% r/r i o 1,7% m/m. Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 11,9 mld PLN, tj. o 1,7% do 714,9 mld PLN, w tym: gospodarstw domowych o 7,1 mld PLN, tj. o 1,6% do 452,4 mld PLN; przedsiębiorstw o 4,8 mld PLN, tj. o 2,7% do 180,7 mld PLN; a instytucji samorządowych o 0,1 mld PLN, tj. o 0,2% do 23,3 mld PLN. Spadły natomiast depozyty niemonetarnych instytucji finansowych o 0,5 mld PLN, tj. o 1,2% do 40,0 mld PLN
- Wartość złotowej wyceny kredytów ogółem wzrosła we wrześniu o 15,5 mld PLN, tj. o 1,9% do 841,3 mld PLN. **Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła o 9,0 mld PLN, tj. o 1,7% do 530,8 mld PLN;** dla przedsiębiorstw o 7,2 mld PLN, tj. o 3,0% do 243,7 mld PLN; a dla instytucji samorządowych o 0,2 mld PLN, tj. o 0,7% do 34,7 mld PLN. Spadła natomiast wartość kredytów dla niemonetarnych instytucji finansowych o 1,1 mld PLN, tj. o 3,7% do 28,2 mld PLN. Na wzrost złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych we wrześniu 2011 r. wpłynęła **deprecjacja złotego: względem euro o 6,4% i względem franka szwajcarskiego o 2,2%, w efekcie czego wartość kredytów walutowych ogółem wzrosła o ok. 5,8 mld PLN**, w tym dla gospodarstw domowych o ok. 4,8 mld PLN.

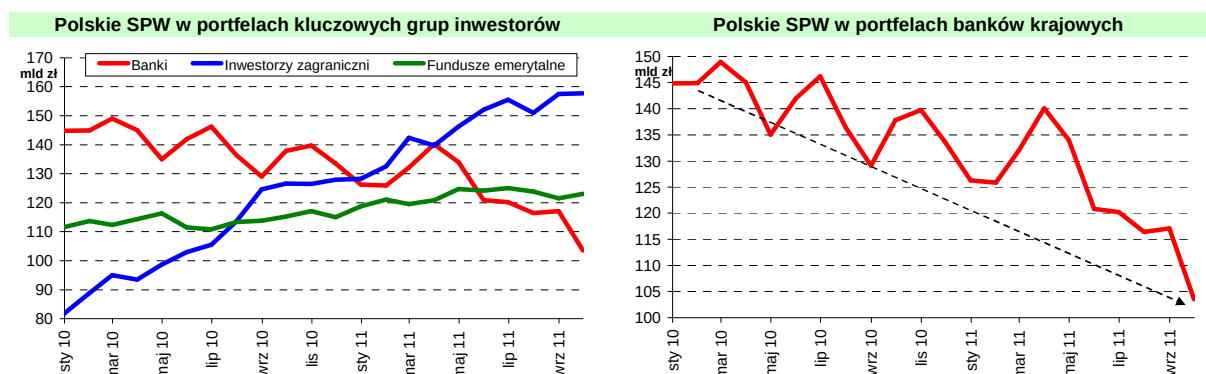
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne

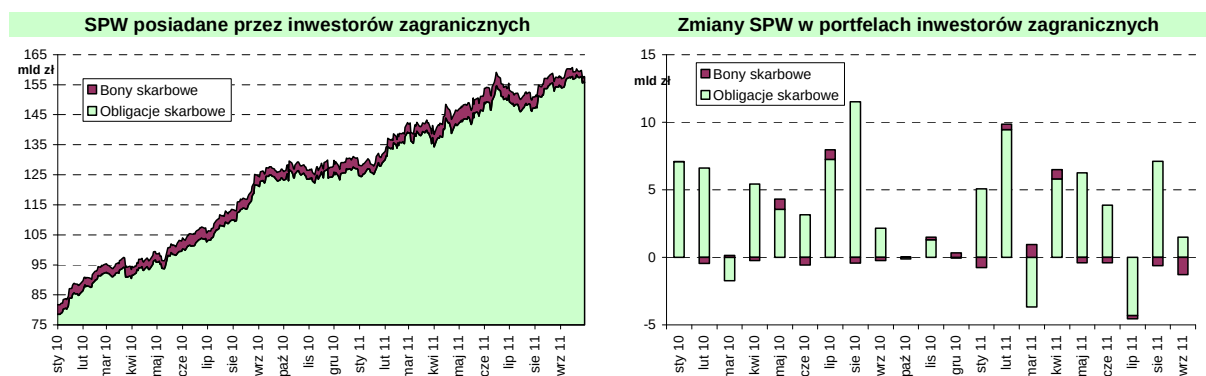


Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po wrześniu br., deficyt budżetu państwa wyniósł 21,9 mld PLN (tj. 54,5% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 205,0 mld PLN oraz wydatki na poziomie 226,9 mld PLN. Realizacja deficytu na poziomie niższym niż założono w harmonogramie wykonania budżetu jest skutkiem 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) we wrześniu wzrosło o 0,2 mld PLN do poziomu 157,7 mld PLN, w przypadku OFE – o 1,6 mld PLN do 123,1 mld PLN, a w przypadku banków krajowych spadło o 13,6 mld PLN do poziomu 103,5 mld PLN. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych rośnie od końca 2008 r., osiągając udział ok. 30%, natomiast zaangażowanie banków krajowych – spada od początku 2010 r. (z udziałem kształtującym się obecnie na poziomie ok. 20%). Jednocześnie w ostatnich miesiącach zaangażowanie OFE w SPW kształtuje się w przedziale 22%-24%.

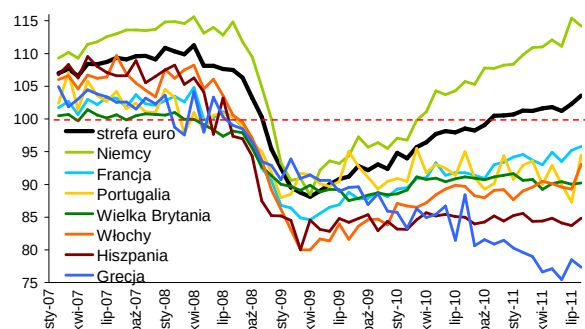
2. Europa Zachodnia

Ostatnie wydarzenia dotyczące europejskiego kryzysu zadłużenia:

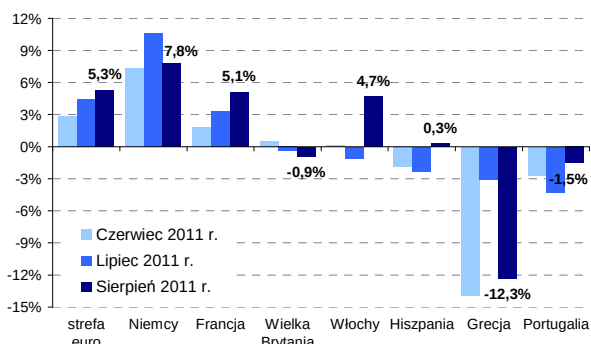
- 14.09:** Spotkanie przywódców Niemiec i Francji z premierem Grecji, który zostaje upomniany, aby jak najszybciej wdrożyć uzgodniony na szczycie 21.07 plan reform. Dotychczasowe działania nie pozwoliły osiągnąć zamierzonych celów fiskalnych i strukturalnych.
- 20.09:** Agencja ratingowa S&P obniżyła rating Włoch o jeden stopień do „A/A-1” z „A+/A-1+” pozostawiając negatywną perspektywę ratingu w przyszłości. Agencja uzasadniła swoją decyzję pogarszającą się perspektywą wzrostu gospodarczego kraju oraz niestabilną sytuacją polityczną kraju, która nie pozwala na szybkie przeprowadzenie potrzebnych reform finansów publicznych.
- 22.09:** Grecja musi wdrożyć plan dalszych reform, dzięki którym będzie mogła uzyskać dalsze finansowanie zadłużenia z MFW i UE. W reakcji greckie związki zawodowe przeprowadziły 24-godzinny strajk generalny.
- 29.09:** Niemiecki rząd zaakceptował przyznanie fundusze EFSF nowych funkcji: udzielania zapobiegawczych pożyczek, przyznawania pomocy na rekapitalizację sektora bankowego oraz zakupu obligacji państw na rynku pierwotnym i wtórnym w przypadku istotnego rynkowego zagrożenia. Było to jedno z założeń porozumienia z 21.07.
- 03.10:** Rozpoczęły się rozmowy na temat zwiększenia udziału sektora prywatnego w restrukturyzacji greckiego zadłużenia. Wg dotychczasowego porozumienia miał on ponieść 21% straty na greckim długu, jednak sytuacja fiskalna Grecji uległa pogorszeniu. Ustalono również, że kolejna transza pomocy może być przyznana najpóźniej do połowy listopada br.
- 14.10:** Słowacja, jako ostatnia z państw strefy euro, ratyfikowała zmiany w EFSF.
- 21.10:** Grecki parlament, pomimo wielu protestów, zatwierdził kolejny pakiet reform fiskalnych, co powinno pozwolić na otrzymanie kolejnej transzy (8 mld EUR) środków z MFW i UE w listopadzie br.
- 23.10:** Liderzy państw UE zbliżają się do porozumienia w sprawie rekapitalizacji sektora bankowego oraz sposobu „lewarowania” funduszu EFSF, dzięki czemu chcą uspokoić rynki finansowe i zapobiec wzrostowi rentowności obligacji innych zagrożonych państw strefy euro, w tym przede wszystkim Włoch i Hiszpanii.
- 27.10:** Strefa euro doszła do porozumienia w sprawie przyznania pomocy dla Grecji przy zwiększeniu udziału sektora bankowego, z którym uzgodniono redukcję wartości greckich obligacji o 50%, dzięki czemu dług Grecji obniży się ze 156% PKB obecnie do 120% PKB w 2020 r. Podniesiono również możliwości pożyczkowe EFSF z 440 mld EUR do ok. 1 bln EUR (przy użyciu dźwigni finansowej). W celu zapewnienia stabilności finansowej w systemie bankowym utworzone zostaną specjalne bufory bezpieczeństwa, w tym podniesienie kapitału podstawowego Core Tier 1 do 9,0%. Wg szacunków EBA na rekapitalizację banków potrzebne będzie ok. 106 mld EUR, jednak wg innych szacunków (m.in. agencji Reuters), kwota ta może być 2-krotnie wyższa.
- 02.11:** Premier Grecji poinformował, że zatwierdzenie nowego planu reform będzie wymagało przeprowadzenia referendum w tej sprawie. Może się ono odbyć najwcześniej w grudniu, co może doprowadzić do pogorszenia sytuacji na rynkach finansowych. W efekcie pojawiły się informacje o ewentualności wyjścia Grecji ze strefy euro.

Produkcja przemysłowa

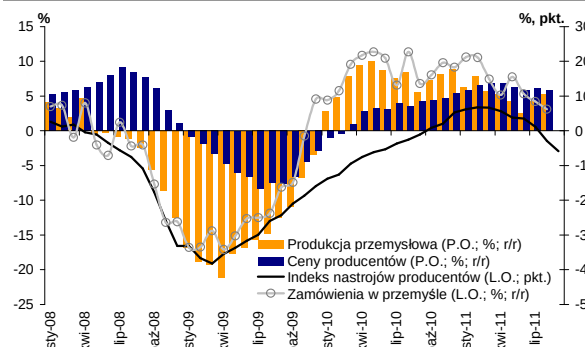
Indeks wielkości produkcji (2005=100)



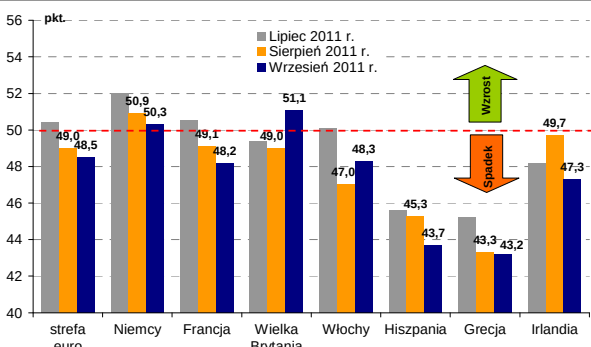
Dynamika produkcji przemysłowej (r/r)



Produkcja przemysłowa w strefie euro



Wskaźnik PMI dla przemysłu w państwach Europy Zachodniej

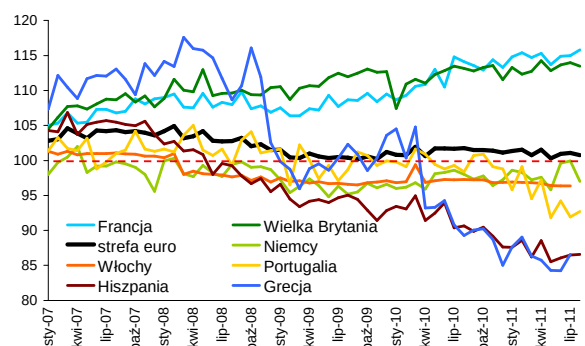


Źródło: Eurostat, Markit

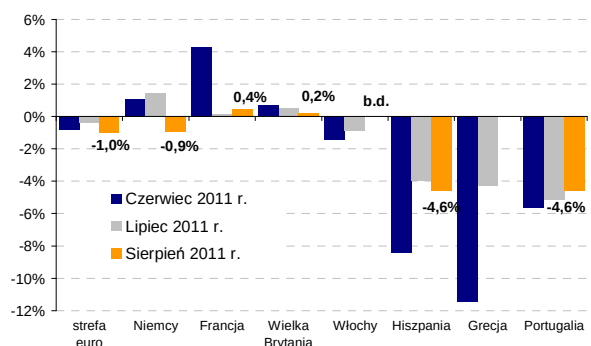
- Produkcja przemysłowa strefy euro wzrosła w sierpniu szybciej niż prognozowano, osiągając dynamikę 5,3% r/r i 1,2% m/m. Głównymi czynnikami wzrostu były produkcja dóbr inwestycyjnych (12,2% r/r) oraz pośrednich (5,3% r/r). Najsilniej rosła produkcja **Niemiec, Francji i Włoch** (w przypadku których był on niespodziewanie i prawdopodobnie jednorazowo znacznie wyższy od oczekiwań).
- Produkcja strefy euro wykazała w sierpniu wyższą dynamikę niż sugerowały wartości wskaźników koniunktury, m.in. PMI dla przemysłu i *Industrial sentiment*. Jednak dalszy ich spadek we wrześniu może oznaczać, że sierpniowy silny wzrost był jednorazowy i we wrześniu dynamika produkcji mogła być znacznie niższa. Wskazuje na to również najniższa od 2 lat dynamika nowych zamówień dla przemysłu. Niemniej jednak nawet przy założeniu spadku dynamiki we wrześniu, w III kw. br. dynamika produkcji i tak przewyższyła tę z II kw., kiedy wzrosła o 0,4% kw/kw i 4,2% r/r, co wspiera oczekiwania odnośnie danych o wzroście PKB w strefie euro w III kw.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



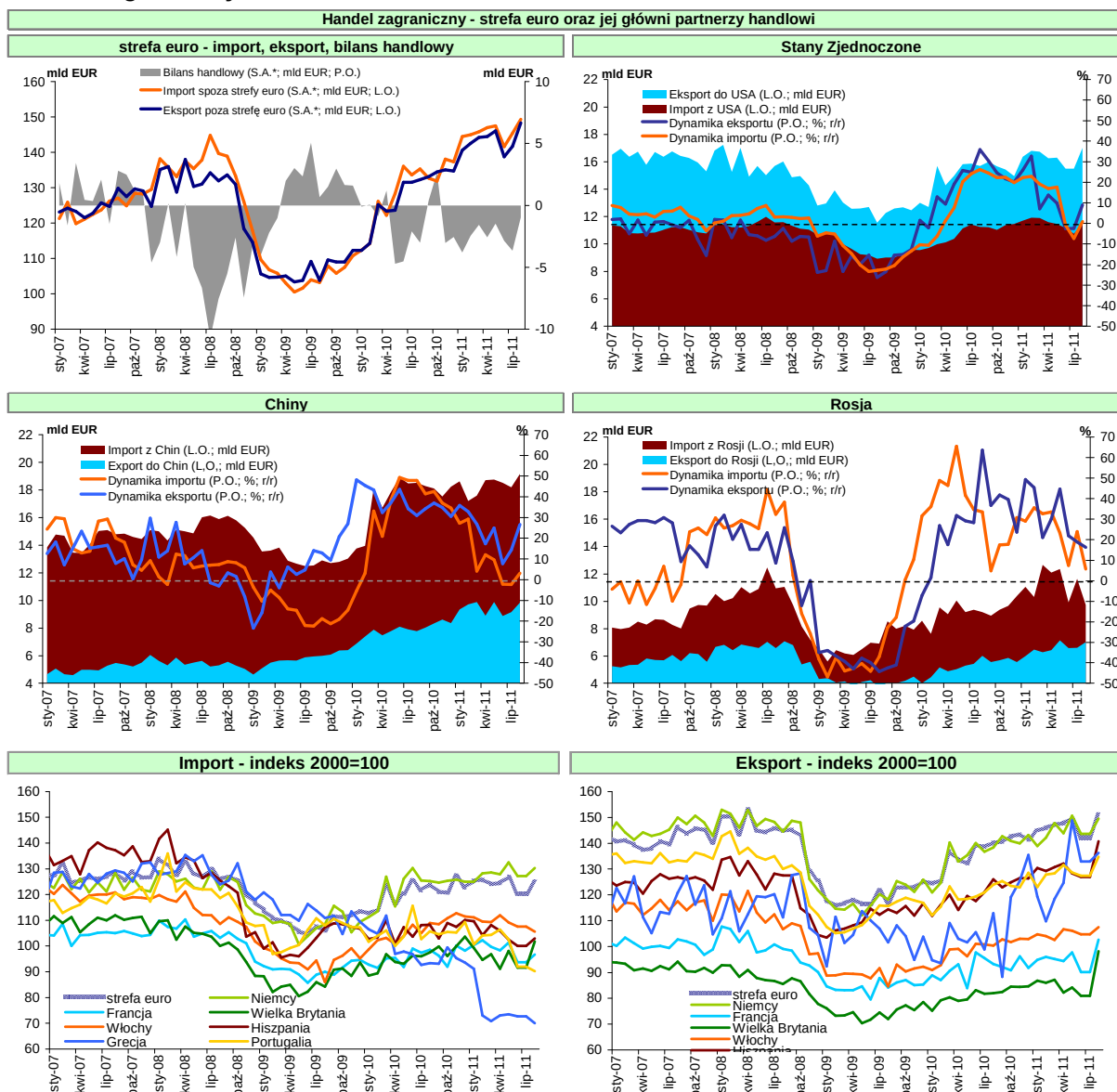
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych)

- Sprzedaż detaliczna w strefie euro w sierpniu kontynuowała spadek 4 miesiąc z rzędu, malejąc o 0,3% m/m i 1,0% r/r. Spadała, podobnie jak w poprzednich miesiącach, sprzedaż żywności (-0,2% r/r) oraz paliw (-5,7% r/r). W pozostałych kategoriach odnotowano niewielkie spadki, za wyjątkiem sprzedaży sprzętu komputerowego, która nieustannie rośnie (2,3% r/r w sierpniu). Ujemną dynamikę odnotowano w **Niemczech** i państwach **Europy Południowej**. Znacznie spadła również

dynamika sprzedaży we **Francji i Wielkiej Brytanii**.

- Spadek sprzedaży jest przede wszystkim efektem spadku optymizmu konsumentów, wynikającego z pogłębienia się kryzysu zadłużenia w strefie euro i pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Ponadto popyt wewnętrzny ogranicza rosnąca w ostatnich miesiącach inflacja, która od ponad roku znajduje się powyżej celu inflacyjnego EBC, zmniejszając tym samym siłę nabywczą konsumentów. We wrześniu inflacja HICP w strefie euro rosła dalej, osiągając 3,0% r/r.

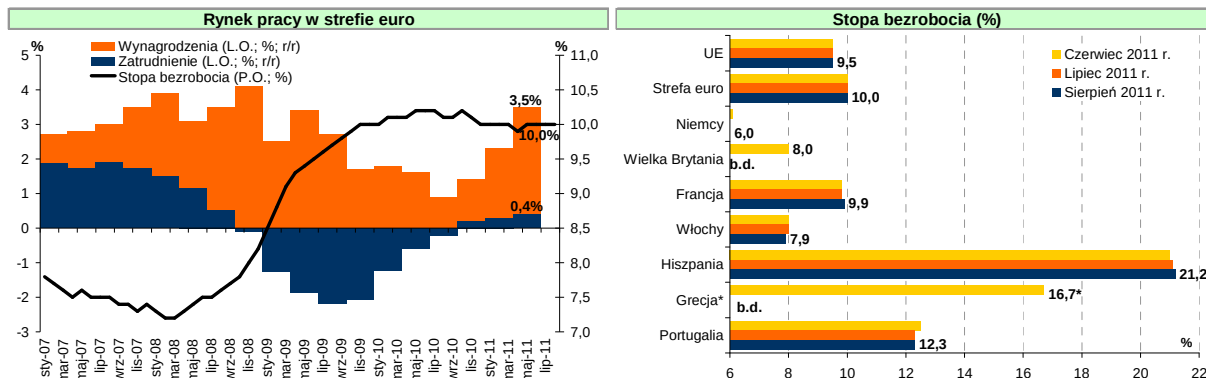
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- Wartości eksportu i importu strefy euro osiągnęły w sierpniu rekordowe wartości, odpowiednio 137,8 i 141,2 mld EUR. Dynamika eksportu wyniosła 14,0% r/r, a importu 11,0% r/r.
- Wzrost nadwyżki strefa euro odnotowała w handlu maszynami i pojazdami (113,9 mld EUR od stycznia do lipca br.) oraz chemikaliami (55,9 mld EUR). Wzrost deficytu miał miejsce w handlu energią (-217,2 mld EUR), surowcami (25,2 mld EUR), żywnością (4,0 mld EUR) oraz w kategorii pozostałe artykuły przemysłowe (-32,0 mld EUR).

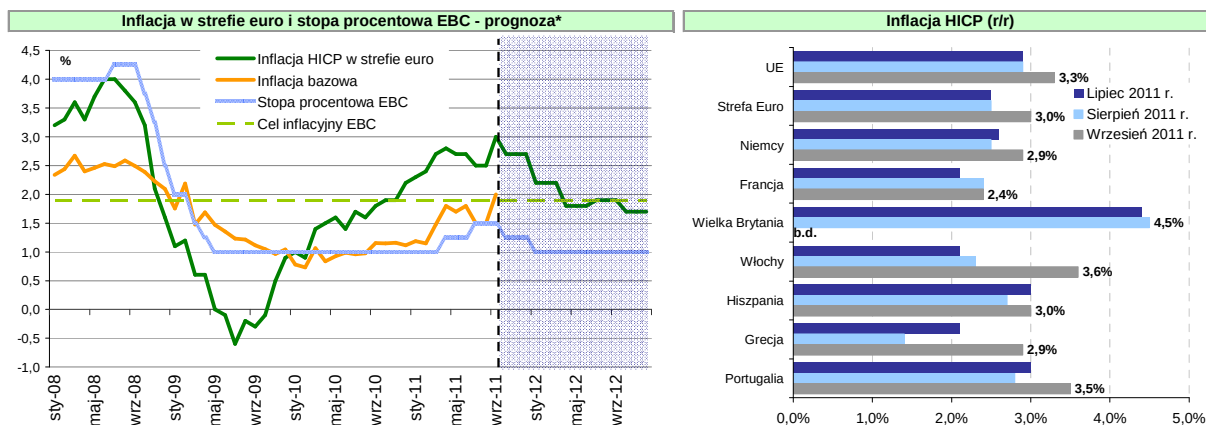
Rynek pracy



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

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** w sierpniu wyniosła 10,0%, po spadku liczby osób bezrobotnych o 38 tys. do 15 739 tys. osób – liczba bezrobotnych spadła po raz pierwszy od 4 miesięcy. Spośród wybranych państw stopa bezrobocia wzrosła we **Francji, Hiszpanii, Wielkiej Brytanii i Grecji** (z 15,1% w I kw. br. do 16,7% w II kw.).

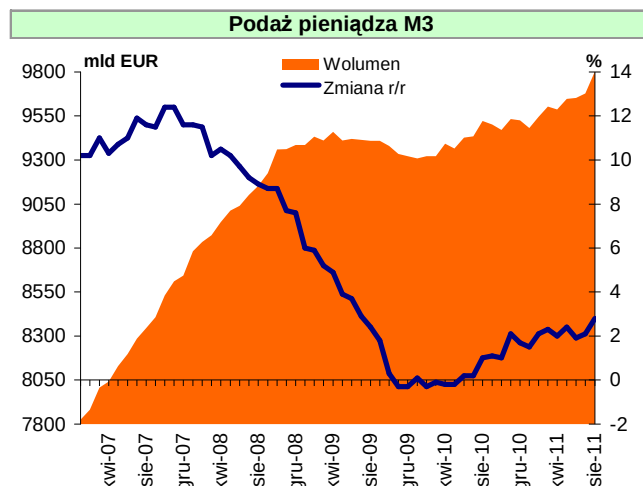
Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters; *Prognozy rynkowe – Reuters

- Inflacja HICP w **strefie euro** wzrosła we wrześniu do 3,0% r/r, z 2,5% miesiąc wcześniej oraz wobec oczekiwań na tym samym poziomie. Najsilniej na wzrost inflacji wpłynęły ceny energii oraz odzieży i obuwni. Znacznie wzrosła również inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności nieprzetworzonej) osiągając 2,0% r/r, wobec 1,5% w sierpniu.
- Znaczny wzrost wskaźnika HICP to w znacznej mierze jednorazowy efekt zmiany metodologii liczenia wskaźnika inflacji przez Eurostat. Ponadto wysokie ceny ropy oraz osłabienie europejskiej waluty przyczyniło się do podwyższenia cen paliw. Do silnego wzrostu inflacji we **Włoszech** (o 1,3 p.p.) z kolei przyczyniła się podwyżka podatku VAT w II połowie miesiąca.
- Wg najnowszych prognoz opublikowanych przez Reuters Europejski Bank Centralny jeszcze w IV kw. br. zdecyduje się na obniżenie stopy referencyjnej o 25 p.b. do 1,25%, natomiast kolejnej obniżki dokona na początku 2012 r., obniżając główną stopę procentową do 1,00%.

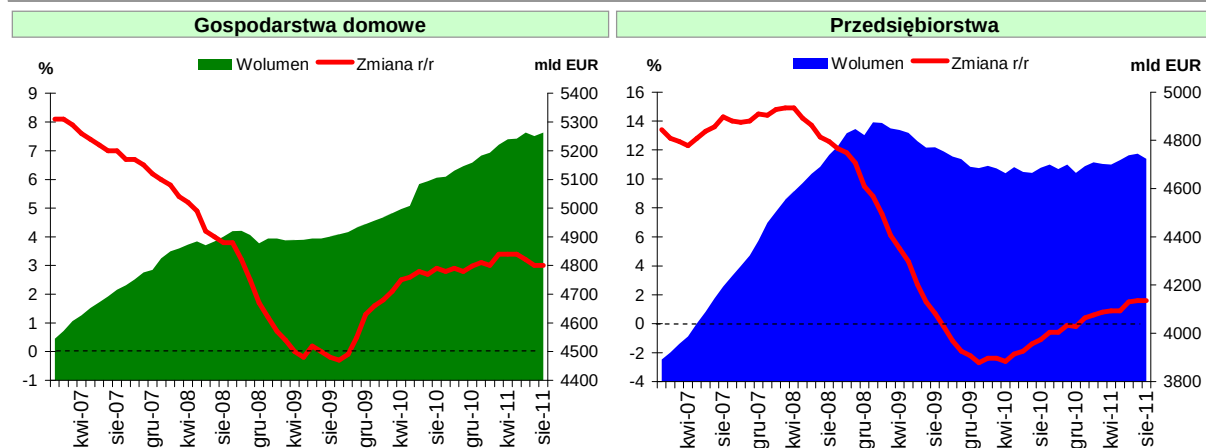
Podaż pieniądza M3



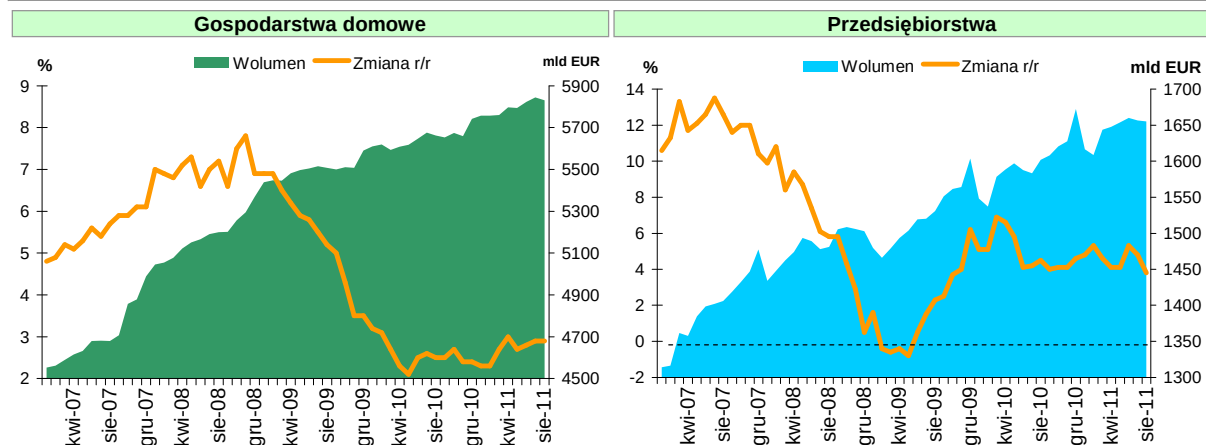
♦ **Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w sierpniu 2011 r. o 2,8% r/r**, po wzroście o 2,1% r/r w lipcu b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 2,5% r/r (2,5% w lipcu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 1,8% (2,0% w lipcu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,0% (3,0% w lipcu),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

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

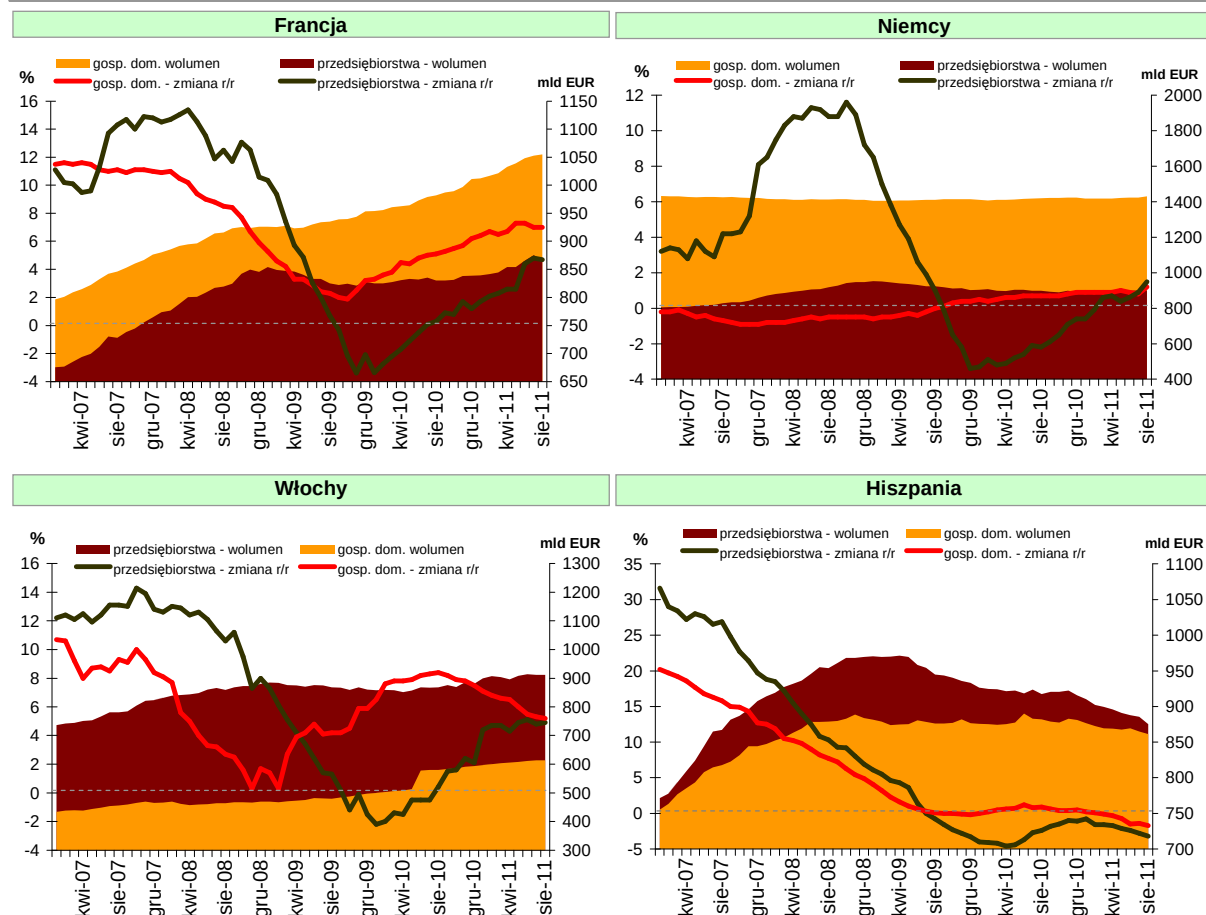


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC

Kredyty - Europa Zachodnia



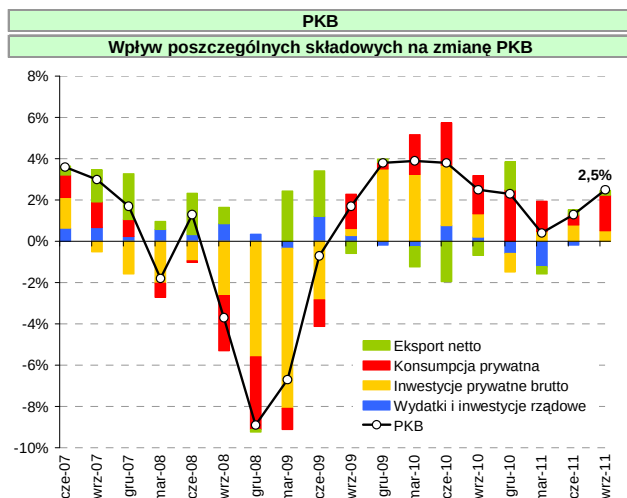
Źródło: EBC

Finanse publiczne

- Przywódcy państw strefy euro doszli do porozumienia w sprawie pakietu ratunkowego dla Grecji i wielkości udziału sektora prywatnego oraz możliwości pożyczkowych Europejskiego Funduszu Stabilizacji Finansowej (EFSF):
 - Strata sektora prywatnego na poziomie na greckim długu wyniesie 50%, co odpowiada zmniejszeniu zadłużenia kraju o 100 mld EUR. W efekcie dług publiczny Grecji w 2020 r. wyniesie 120% PKB (obecnie 160%). W zamian sektor prywatny otrzyma 30 mld EUR w postaci ulg i zachęt,
 - Wartość nowego pakietu pomocowego od MFW i państw strefy euro wyniesie 130 mld EUR, wobec 109 mld EUR ustalonych w lipcu,
 - Docelowo zdolności pożyczkowe EFSF mają wzrosnąć z obecnych 440 mld EUR do ok. biliona EUR. Sposób osiągnięcia tej wartości wymagają jeszcze dopracowania.
 - Powyższym działaniom będzie towarzyszyła rekapitalizacja sektora bankowego na kwotę ok. 106 mld EUR, co pozwoli na zwiększenie kapitału podstawowego banków Core Tier 1 do 9,0% na koniec czerwca 2012 r.

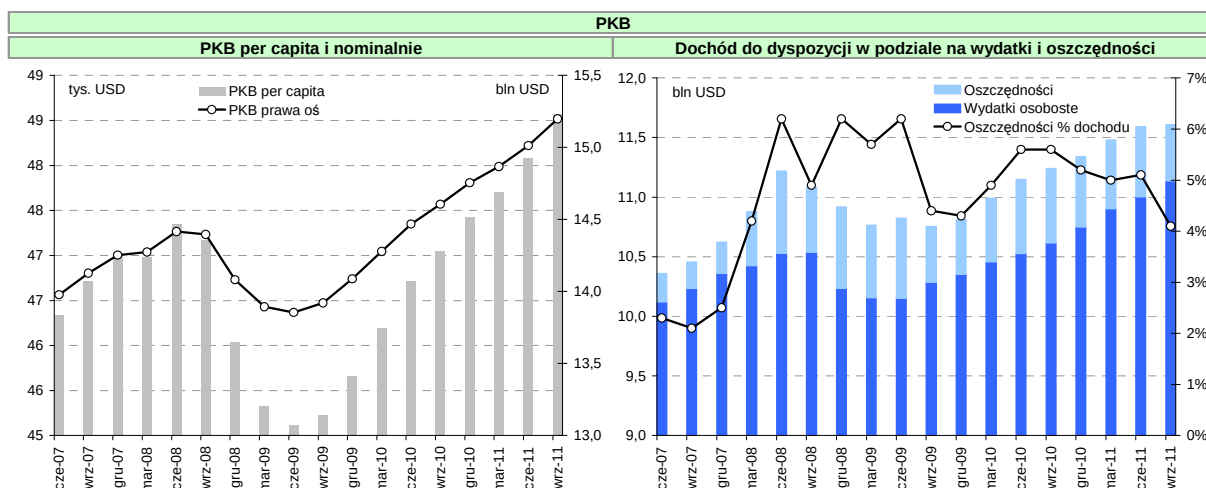
3. Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

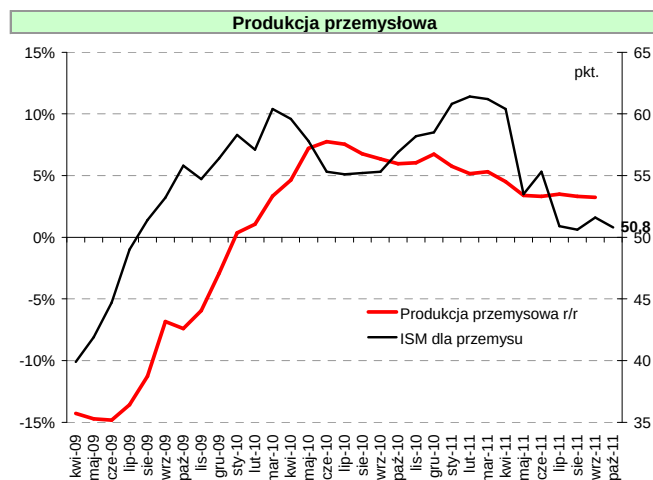


♦ PKB USA wzrósł w III kw. br. o 2,5% kw/kw (ujęcie zannualizowane). Głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja, która wzrosła o 2,4% kw/kw. W mniejszym stopniu do wzrostu przyczyniły się inwestycje prywatne i eksport netto. Wydatki rządowe pozostały niezmienione w porównaniu z II kw. br.

♦ Wzrost konsumpcji odbył się kosztem spadku oszczędności konsumentów. Szybszy wzrost PKB nie przełożył się na poprawę amerykańskim rynku pracy – spadł realny dochód do dyspozycji, a stopa bezrobocia pozostała na wysokim poziomie.



Produkcja przemysłowa

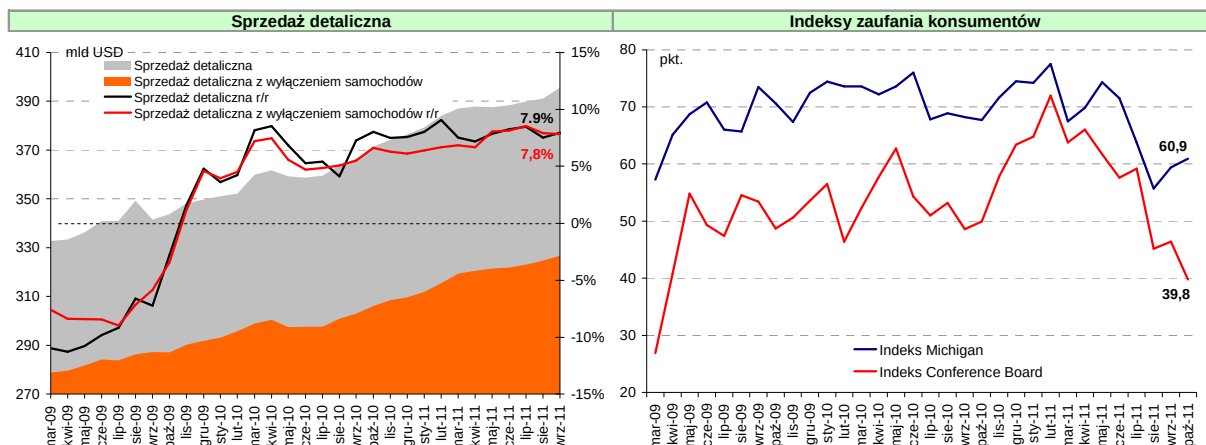


♦ Produkcja przemysłowa USA wzrosła we wrześniu o 3,2% r/r i 0,2% m/m, zgodnie z oczekiwaniami. Najszybciej rosła produkcja w górnictwie (5,2% r/r) oraz przetwórstwie przemysłowym (3,9% r/r), spadała natomiast produkcja dóbr użyteczności publicznej (-3,6% r/r). Zwolniła również produkcja samochodów – do 0,7% m/m (w poprzednich miesiącach 1,5%, 4,5%).

♦ Wskaźnik ISM dla przemysłu spadł w październiku do 50,8 pkt. Zbliżone do 50 pkt. wartości notowane są od lipca br., co sugeruje brak poprawy warunków funkcjonowania w sektorze i może oznaczać dalsze spowolnienie dynamiki produkcji w październiku.

Źródło: Reuters

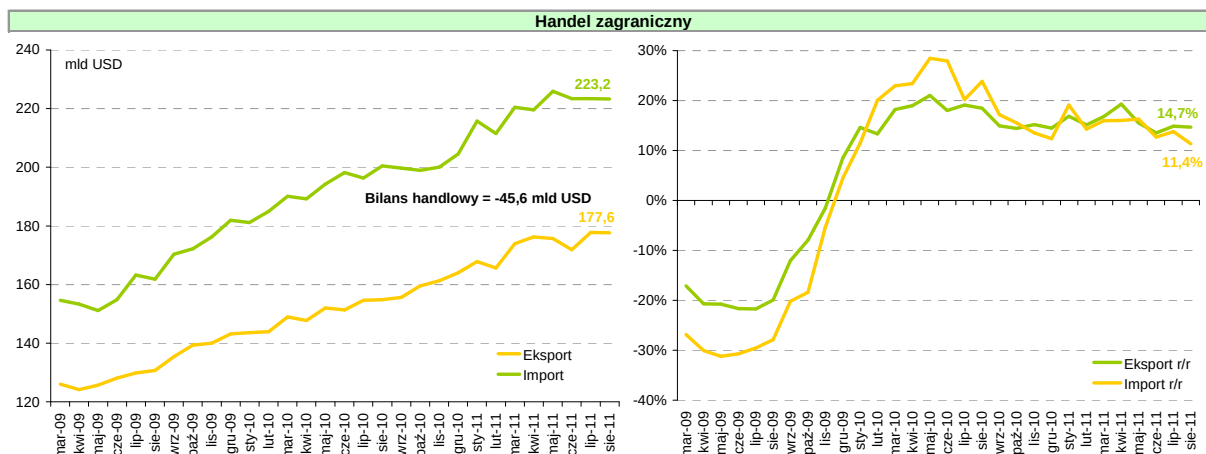
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

- ♦ Sprzedaż detaliczna w USA we wrześniu kontynuowała wysokie tempo wzrostu – o 7,9% r/r i 1,1% m/m, co oznacza wysoki poziom konsumpcji. Najwyższe tempo wzrostu zanotowano w sprzedaży samochodów (4,0% m/m), odzieży (1,3% m/m), paliw (1,2% m/m) oraz mebli (1,1% m/m).
- ♦ Wzrost został uzyskany pomimo pogarszających się nastrojów i oczekiwań konsumentów – wskaźniki te również w październiku utrzymały się na niskim poziomie, co może oznaczać spowolnienie wraz z początkiem IV kw. br.

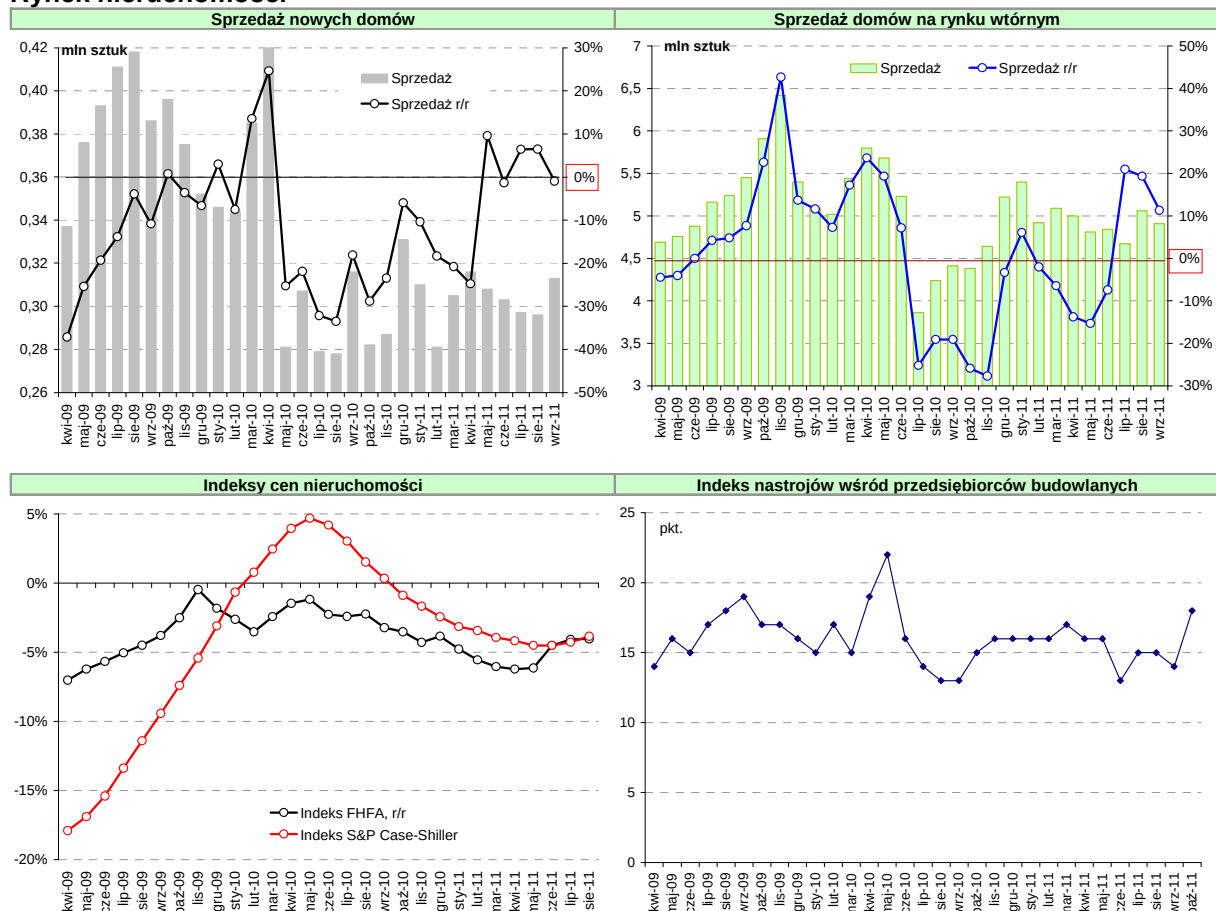
Handel zagraniczny



Źródło: Bureau of Economic Analysis, Reuters

- ♦ Deficyt handlowy USA w sierpniu zmniejszył się nieznacznie i wyniósł 45,6 mld USD, zgodnie z prognozami rynkowymi, przy również prawie niezmiennych w relacji do lipca wartościach importu i eksportu (odpowiednio 223,2 i 177,6 mld USD).
- ♦ Jednocześnie odnotowano najwyższy dotychczas deficyt w wymianie handlowej z Chinami równy 29,0 mld USD, tj. odpowiadający za ponad połowę deficytu handlowego USA. W październiku rząd USA wprowadził cło na chiński import, dzięki czemu chce zwiększyć konkurencyjność produkcji krajowej. Dynamicznie rosnący import z Chin podawany jest jako jedna z przyczyn braku poprawy na amerykańskim rynku pracy.

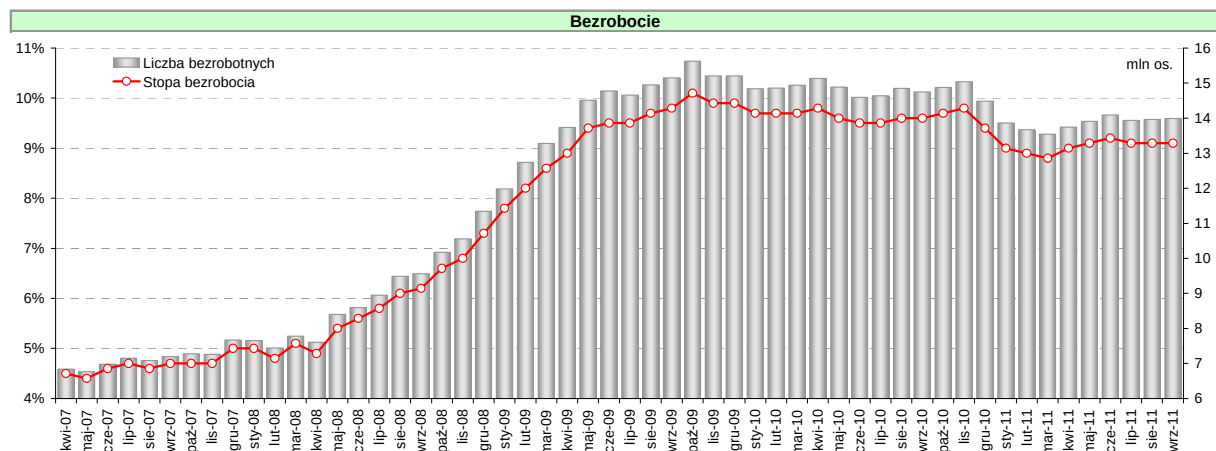
Rynek nieruchomości



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

- ♦ Na amerykańskim rynku nieruchomości brakowało oznak ożywienia – od wielu miesięcy sprzedaż nowych domów utrzymuje się na rekordowo niskim poziomie, zbliżonym do 300 tys. rocznie, podczas gdy przed kryzysem liczba ta była 2-3 razy wyższa. Również na rynku wtórnym brakujące wyraźnego wzrostu sprzedaży.
- ♦ Pozytywnym sygnałem może być coraz wolniejszy spadek cen nieruchomości, co może sygnalizować odwrócenie dotychczasowego trendu.

Rynek pracy



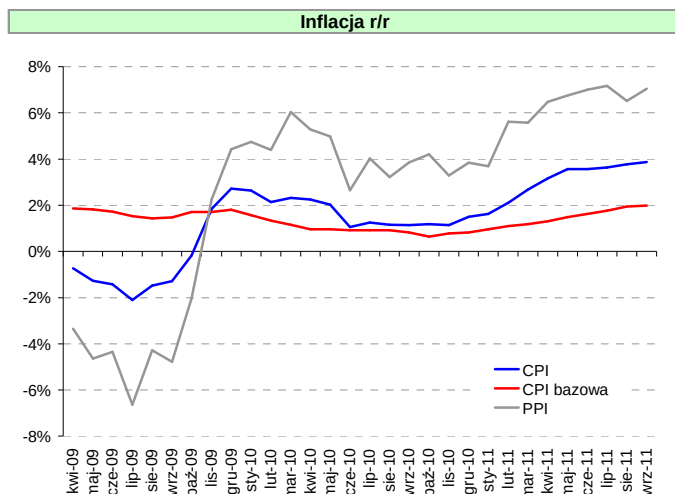
Źródło: Bureau of Labour Statistics

- ♦ Szybszy wzrost PKB w III kw. br. nie przełożył się na wyraźny wzrost zatrudnienia w tym okresie, który pozwoliłby na spadek stopy bezrobocia. Pozostaje ona na wysokim poziomie – we wrześniu wyniosła 9,1%, po wzroście zatrudnienia poza rolnictwem o 103 tys. os. Najbardziej wzrosło

Departament Analiz i Skarbu

zatrudnienie w usługach (o 119 tys. os.), natomiast wciąż najszybciej maleje zatrudnienie w sferze budżetowej (-34 ty. os.).

Inflacja

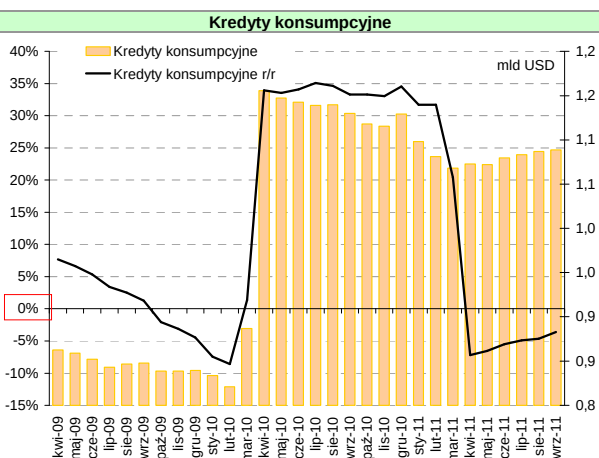
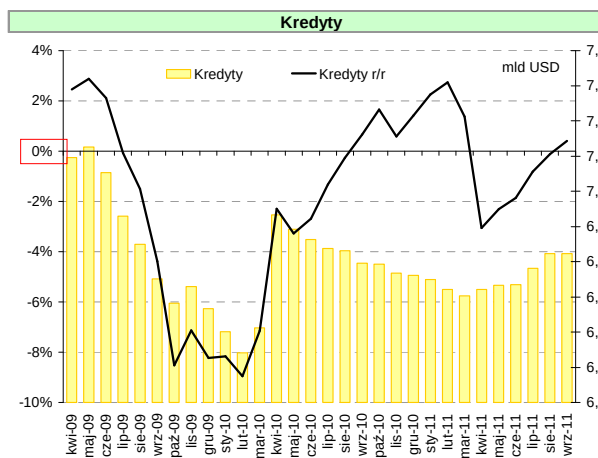
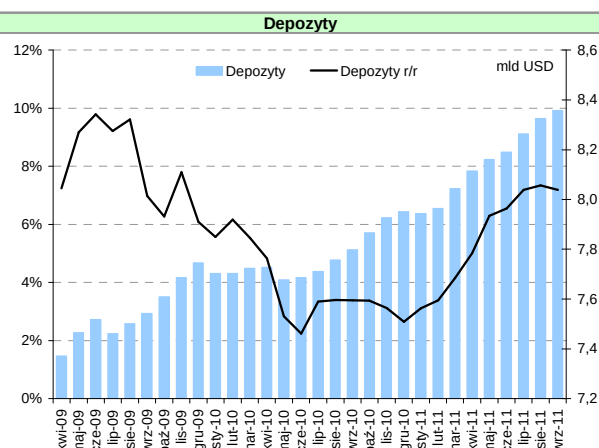
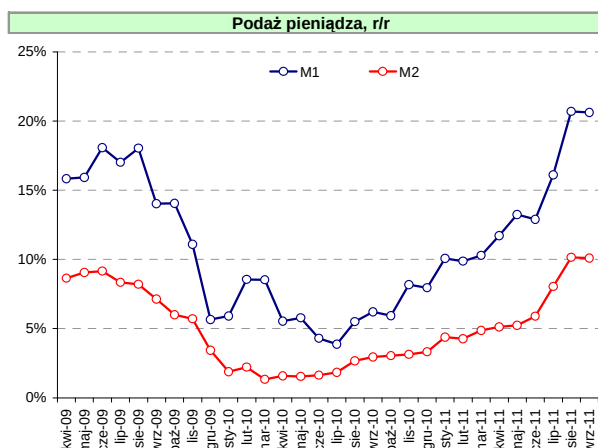


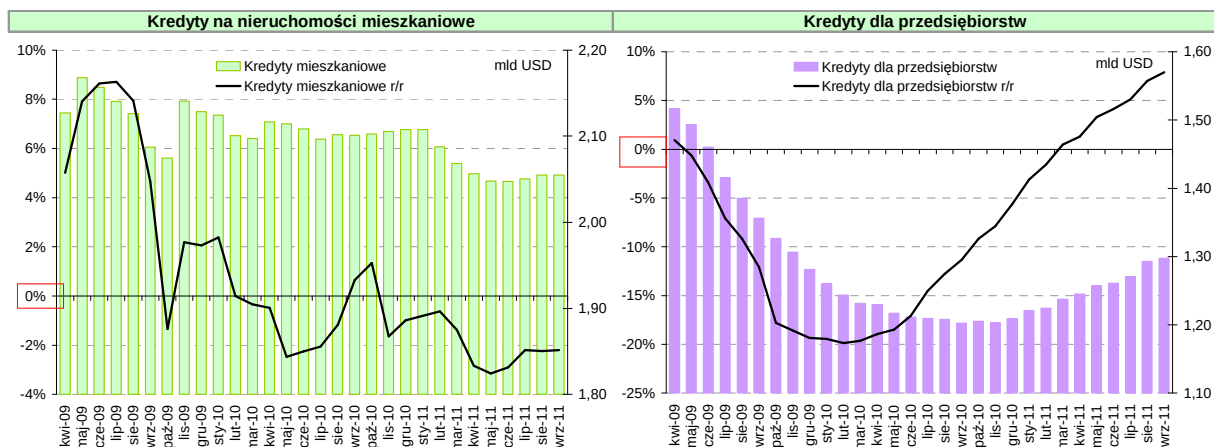
♦ We wrześniu inflacja w USA wzrosła do 3,9% r/r. Rosły przede wszystkim ceny transportu, paliw, opłat mieszkaniowych, co było głównie efektem wzrostu cen energii o 19,3% r/r. Ceny żywności wzrosły o 4,7% r/r. Wzrosła jednak również inflacja bazowa, osiągając 2,0% r/r.

♦ W kolejnych miesiącach rynek oczekuje jednak spadku inflacji do 3,3% r/r na koniec 2011 r. i do 2,2% w całym 2012 r.

Źródło: Reuters

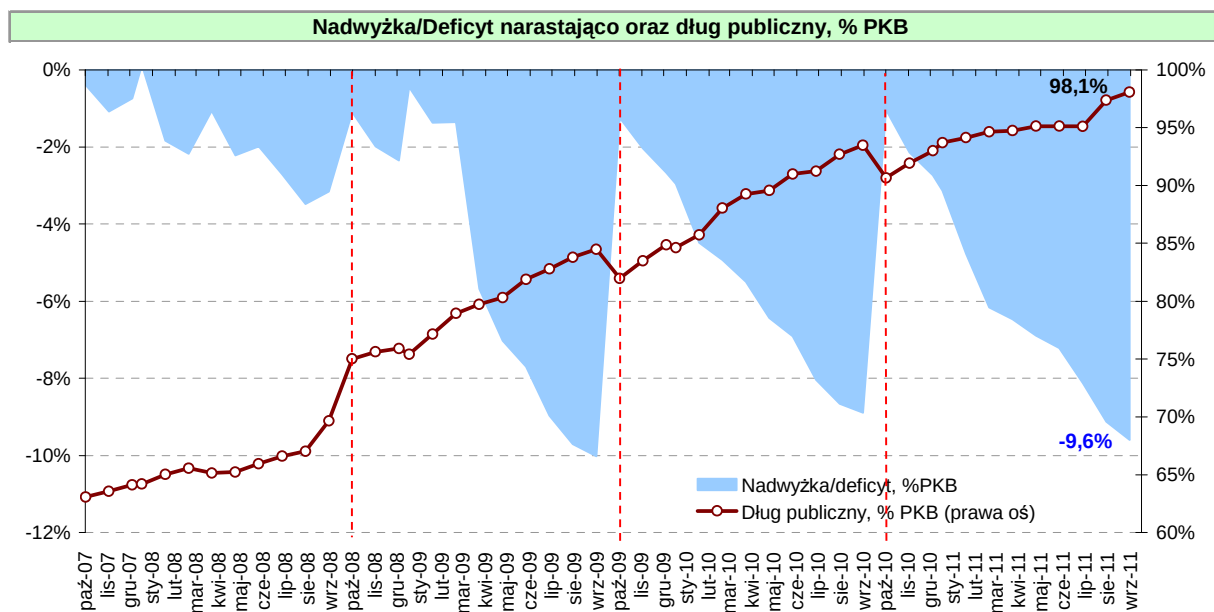
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

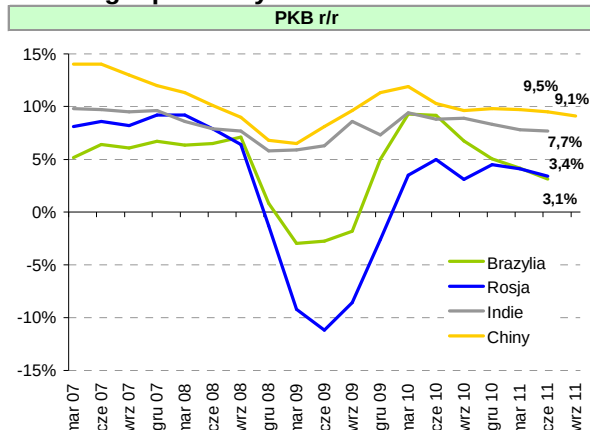
Finanse publiczne



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

5. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

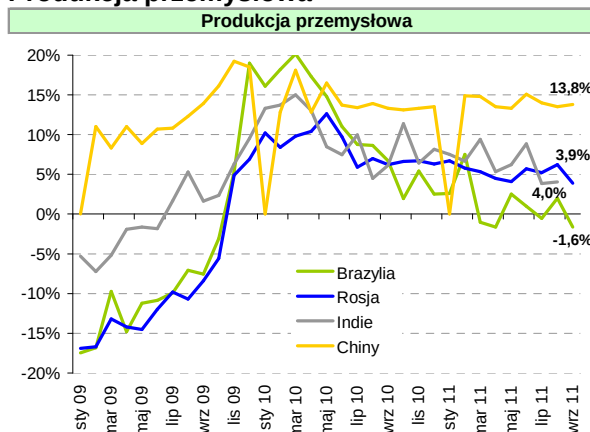
Wzrost gospodarczy



Źródło: DataStream

- Najbardziej dynamiczna w grupie BRIC – chińska gospodarka – w III kwartale 2011 r. rozwijała się w tempie nieznacznie niższym do zanotowanego w minionych kwartałach – wzrost PKB wyniósł 9,1%. Stopniowy spadek tempa wzrostu PKB jest spójny z ostatnią prognozą MFW (opublikowaną w „World Economic Outlook”) przewidującą w 2012 wzrost gospodarczy o 9,0% r/r.

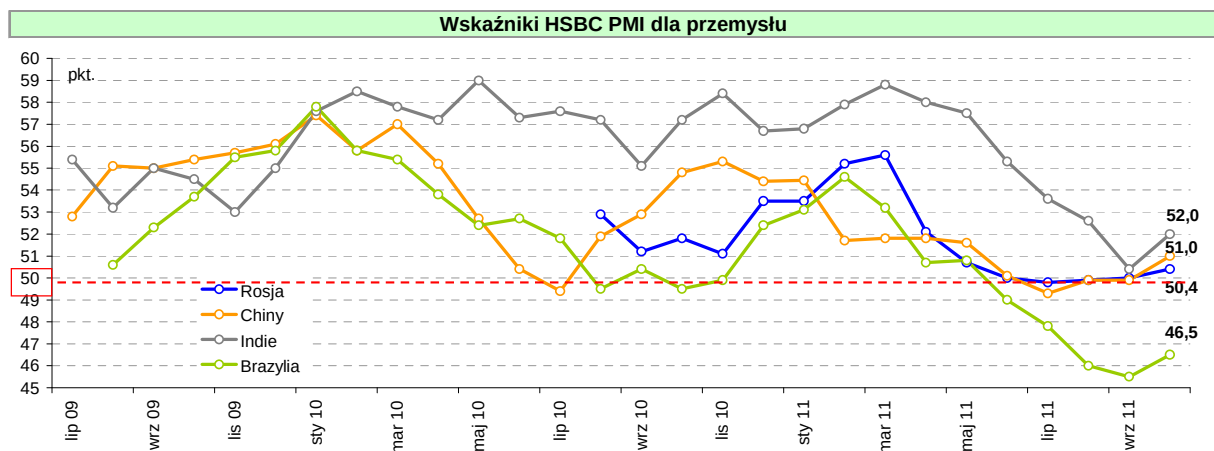
Produkcja przemysłowa



Źródło: DataStream

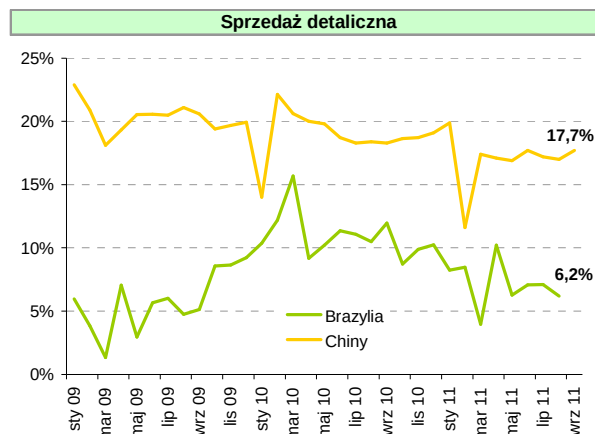
- We wrześniu 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej Chin nadal utrzymywała się na poziomie bliskim 15% r/r. Natomiast w pozostałych krajach grupy BRIC widoczne jest pogorszenie, w tym w Brazylii po raz kolejny w ciągu ostatnich miesięcy zanotowano ujemną dynamikę produkcji przemysłowej.

- Październikowe wskaźniki PMI dla przemysłu w krajach BRIC wskazują na poprawę perspektyw dla przemysłu w Indiach, a także – choć w mniejszym stopniu w Chinach i Rosji. Natomiast wzrost PMI w przypadku Brazylii można interpretować jako zmniejszenie prawdopodobieństwa dalszego spadku produkcji.



Źródło: Markit Economics

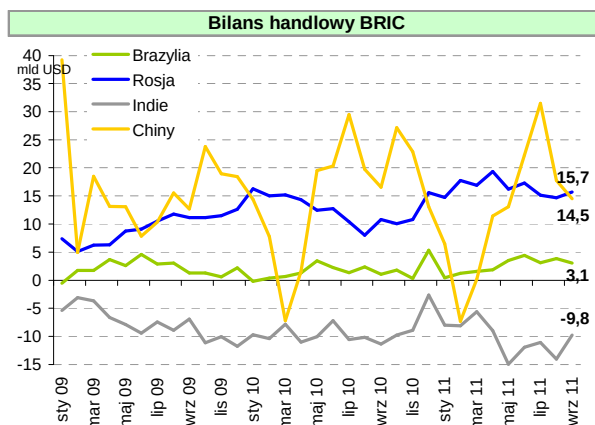
Sprzedaż detaliczna



Źródło: DataStream

- ♦ We wrześniu 2011 r. dynamika sprzedaży detalicznej w Chinach utrzymała się na poziomie ponad 15% siódmy miesiąc z rzędu, świadcząc o stabilności popytu wewnętrznego. Natomiast w Brazylii widoczna jest kontynuacja spadkowej tendencji dynamiki sprzedaży.

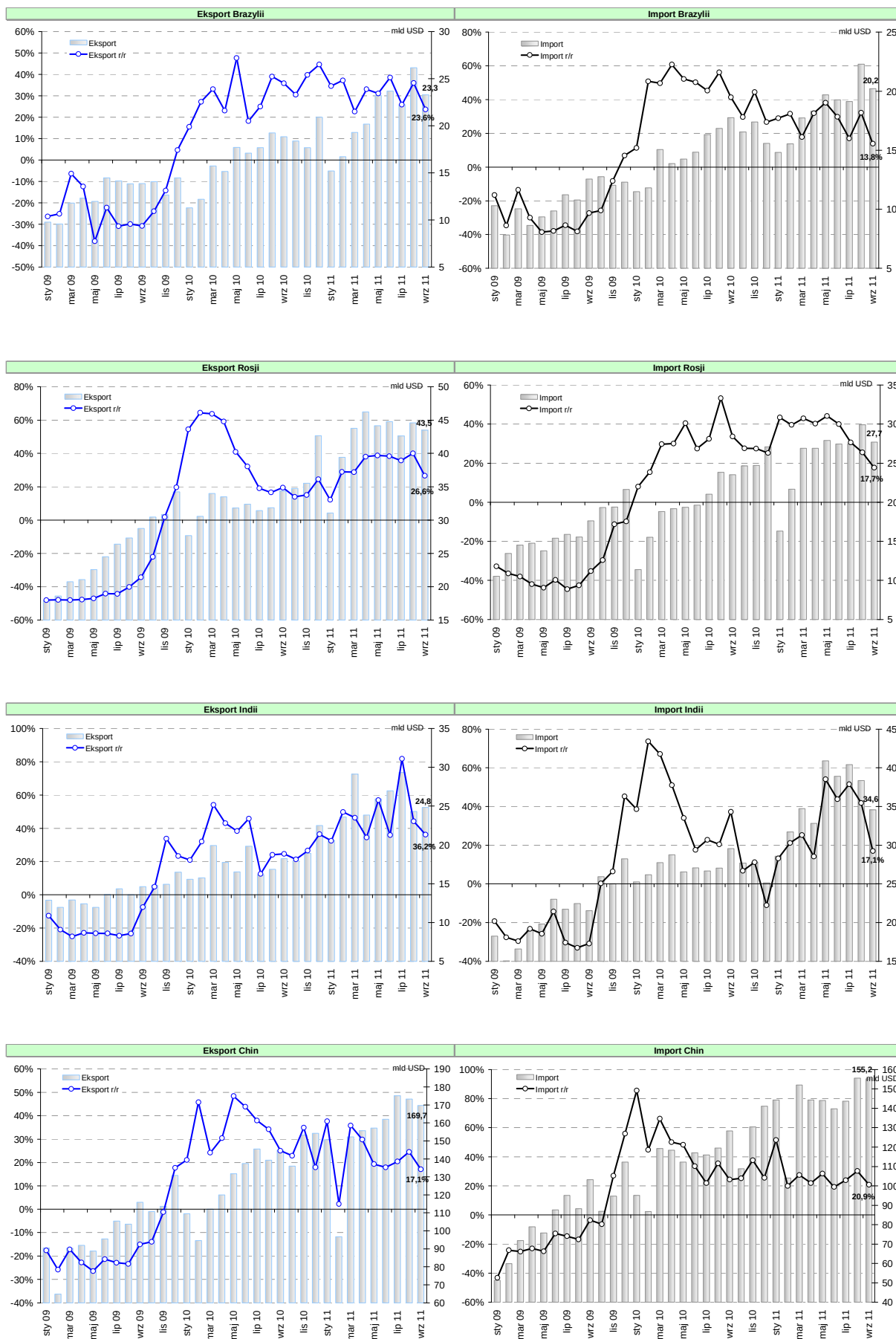
Handel zagraniczny



Źródło: DataStream

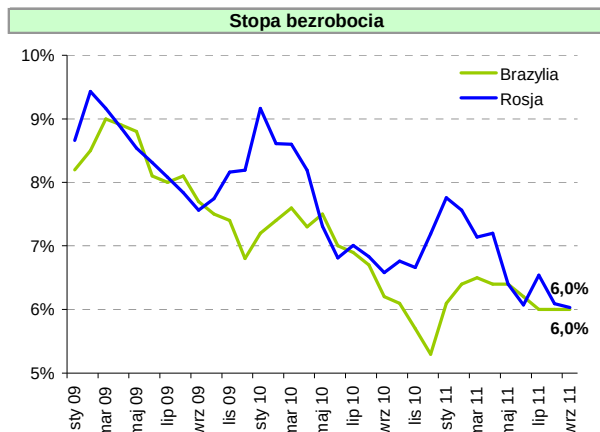
- ♦ Kraje grupy BRIC zanotowały we wrześniu nadwyżkę handlową głównie dzięki nadwyżce Chin (przy eksporcie na poziomie ok. 170 mld USD) i Rosji, których łączna nadwyżka handlowa wyniosła ponad 30 mld USD. Natomiast w przypadku Indii nastąpił spadek deficytu handlowego poniżej 10 mld USD – pierwszy raz od pięciu miesięcy.

Departament Analiz i Skarbu



Źródło: DataStream

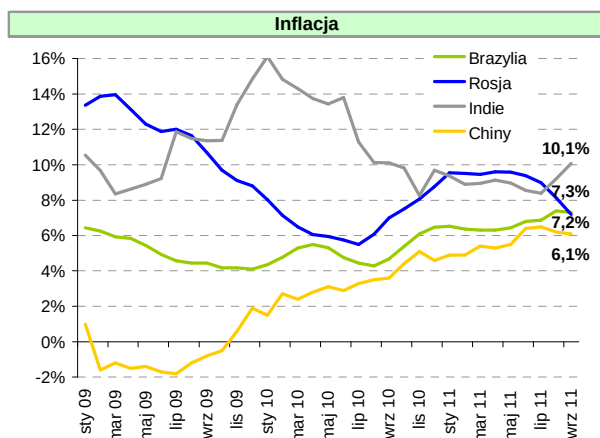
Rynek pracy



Źródło: DataStream

- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia we wrześniu w Brazylii oraz Rosji ukształtowała się na poziomie 6%.

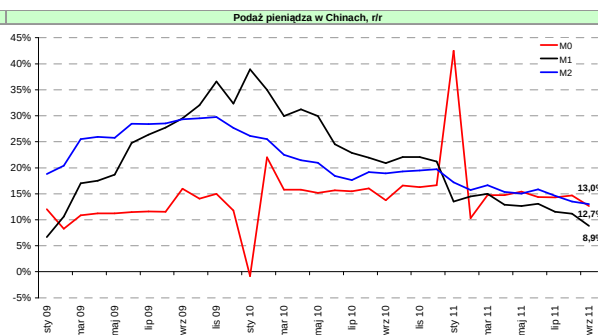
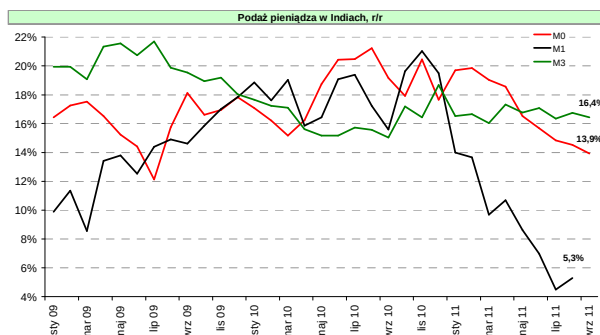
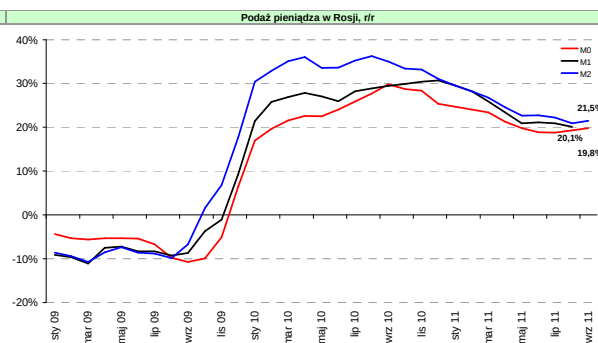
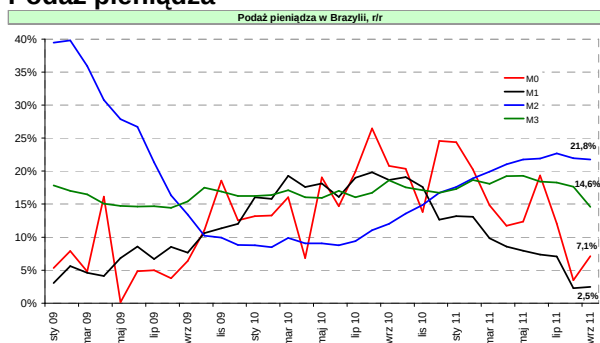
Inflacja



Źródło: DataStream

- ♦ We wrześniu w krajach grupy BRIC inflacja pozostawała wysoka, przekraczając 7% w Indiach, Rosji i Brazylii. Natomiast w Chinach inflacja we wrześniu – podobnie jak w ostatnich miesiącach – nieznacznie przekraczała 6%.

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream

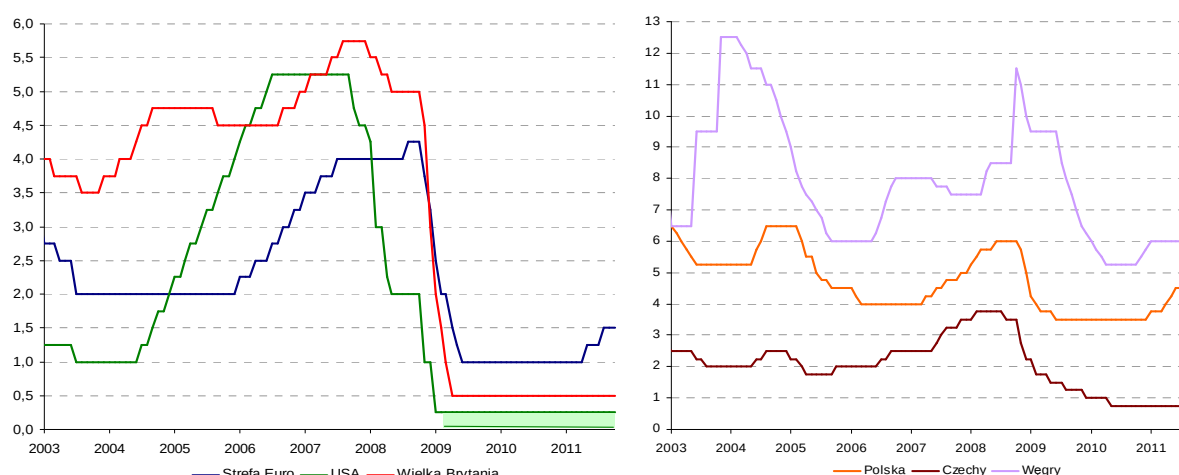


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

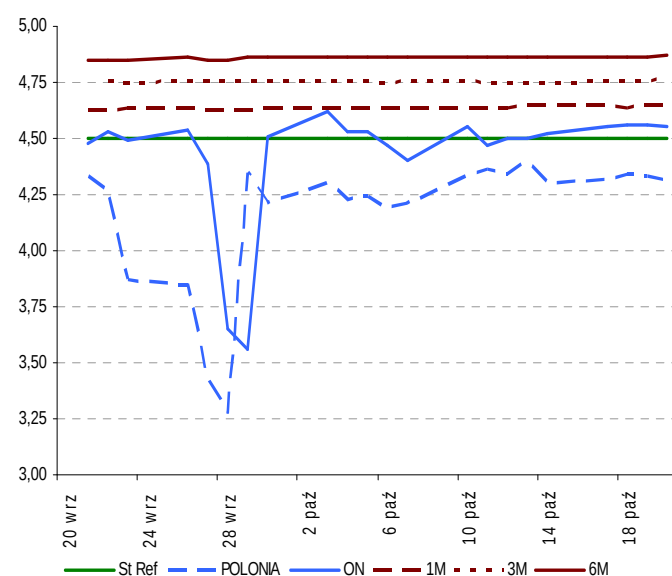
- Europejski Bank Centralny obniżył 3 listopada stopy procentowe o 25 p.b. do 1,25% w przypadku stopy repo (po tym jak w październiku utrzymał je na niezmienionym poziomie). Decyzja Rady EBC zapadła pod przewodnictwem nowego prezesa banku, Mario Draghi.
- FOMC w USA utrzymał 2 listopada (podobnie jak w październiku) stopy procentowe Fed na niezmienionym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych w przedziale 0,0-0,25%.
- Bank Anglii utrzymał w październiku stopy procentowe 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 (%)

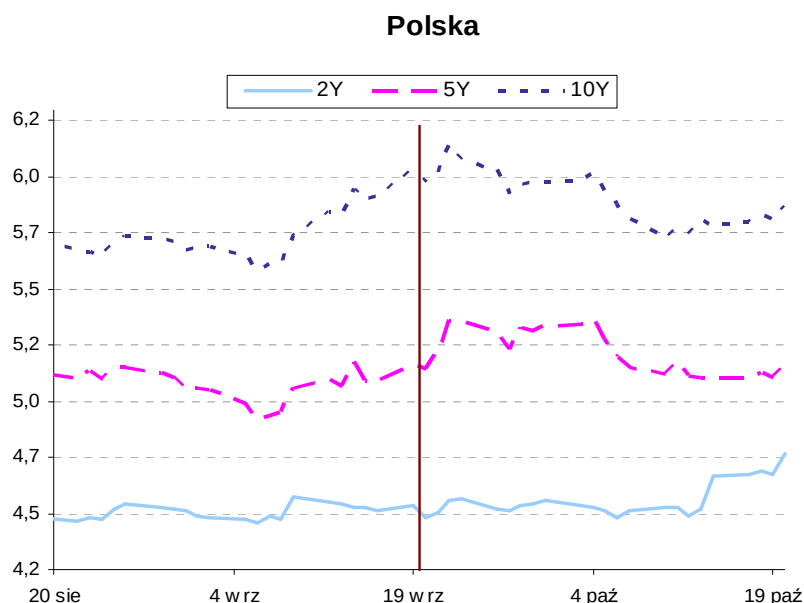


Źródło: Reuters

- Od 21 września do 20 października na rynku międzybankowym miesięczna stopa WIBOR wzrosła z 4,63% do 4,67%, trzymiesięczna wzrosła z poziomu 4,76% do 4,83%, natomiast sześciomiesięczna z 4,85% do 4,90%. Stopa WIBOR ON na koniec badanego okresu ukształtowała się na poziomie 4,54%, a POLONIA 4,32%.
- Po terminie zamknięcia niniejszego raportu nastąpił dalszy wzrost stawek na rynku międzybankowym: WIBOR 1M do 4,72% WIBOR 3M do 4,93%, WIBOR 6M do 4,94%, a WIBOR 12M do 4,95%. Wzrost stawek wynikał głównie z efektu końca roku i potrzeby kumulacji płynnych środków.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 21 września do 20 października nastąpił wzrost rentowności obligacji niemieckich pod wpływem obaw inwestorów o rozwój kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji wzrosła o 27 p.b. do poziomu 2,06%, 5-letnich o 30 p.b. do poziomu 1,25%, 2-letnich o 20 p.b. do poziomu 0,64%. Kluczowe decyzje podejmowane w zakresie przeciwdziałania skutkom kryzysu (wzmocnienie EFSF, nowy pakiet pomocowy Grecji, rekapitalizacja banków) powodowały okresowe spadki rentowności obligacji niemieckich, ograniczając łączną skalę ich wzrostu.
- ♦ W analizowanym okresie nastąpił również wzrost dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosła o 33 p.b. do poziomu 2,19%, 5-letnich o 21 p.b. do poziomu 1,06%, a 2-letnich o 7 p.b. do 0,27%.
- ♦ Obawy inwestorów o konsekwencje rozszerzenia się kryzysu zadłużeniowego, w tym o sektor bankowy krajów strefy euro spowodowały przecenę obligacji na rynkach peryferyjnych strefy. Brak spełnienia celów fiskalnych i strukturalnych przez Grecję oraz opóźniające się negocjacje dotyczące kolejnych reform w Grecji, przyznania jej nowej pomocy finansowej oraz udziału sektora prywatnego w restrukturyzacji greckiego długu skutkowały dalszym wzrostem rentowności obligacji Grecji, Portugalii, Belgii, Hiszpanii i Włoch. Największe ryzyko dla rynku finansowego wywołały obawy o stabilność finansową Włoch i Hiszpanii – ze względu na wielkość gospodarki i długu publicznego oraz sektora finansowego w każdym z tych krajów. W efekcie rentowność obligacji 10-letnich Hiszpanii osiągnęła 5,5%, a Włoch 6,0%.
- ♦ W analizowanym okresie dochodowość długoterminowych polskich obligacji skarbowych obniżyła się pomimo utrzymującej się niepewności na rynku strefy euro. Rentowność papierów 5-letnich spadła o 6 p.b. do poziomu 5,11%, a 10-letnich o 16 p.b. do poziomu 5,82%. Natomiast rentowność 2-letniego benchmarku uległa skokowemu, technicznemu podwyższeniu (o 15 p.b.) w wyniku zmiany serii obligacji stanowiących benchmark. Rentowność papierów 2-letnich na koniec analizowanego okresu wyniosła 4,72%. Po okresie względnie dużej niepewności pod koniec września, kolejne podejmowane decyzje i wydarzenia prowadzące do wypracowania rozwiązań w zakresie stabilizacji rynku finansowego, w tym europejskiego sektora bankowego i restrukturyzacji długu Grecji – zmniejszały awersję inwestorów do ryzyka, sprzyjając zakupom polskich obligacji. Na korzyść polskich obligacji przemawiał fakt, iż koszty niezbędne do poniesienia w ramach uzgodnionych programów pomocowych i restrukturyzacji zadłużenia nie dotycząc Polski.



Departament Analiz i Skarbu

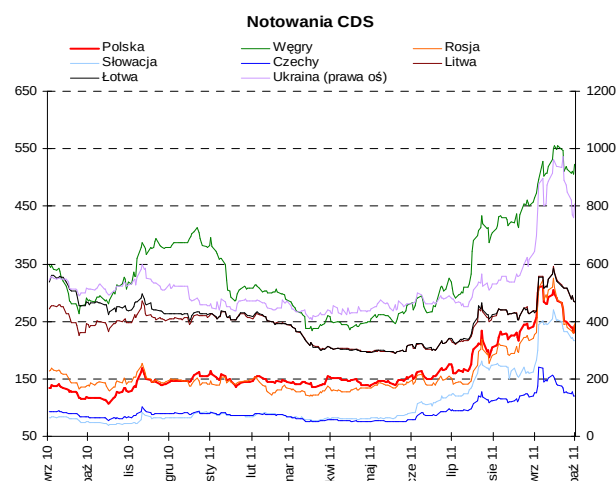
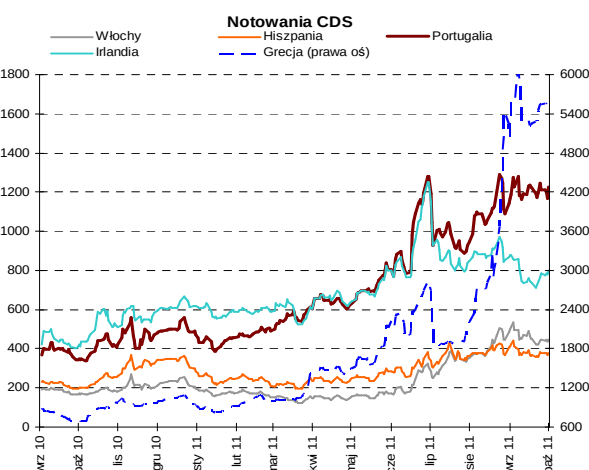
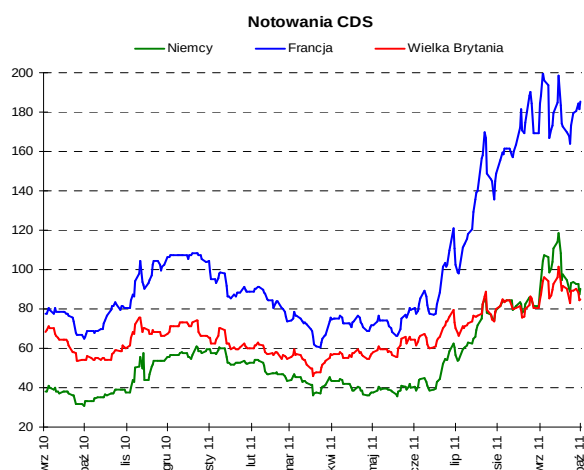
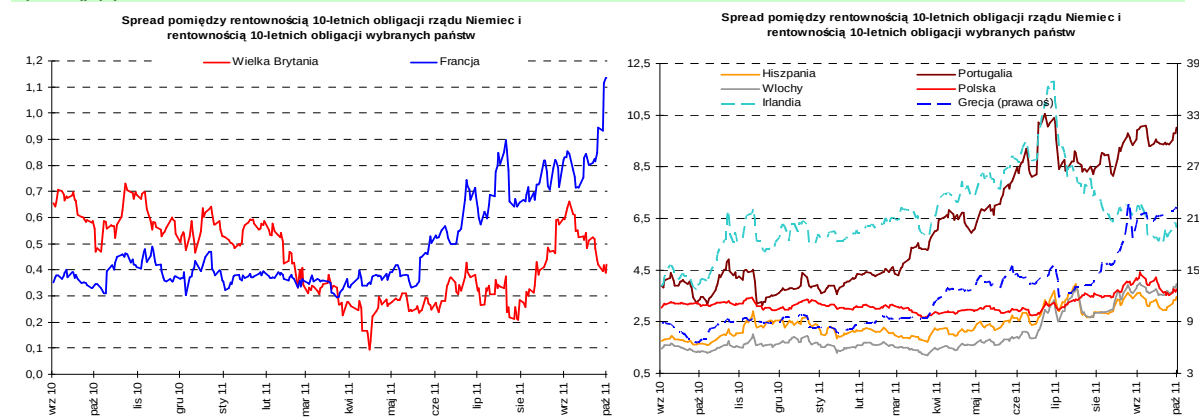


Źródło: Reuters

Departament Analiz i Skarbu

- W okresie od 21 września do 20 października 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE rosły w związku z przedłużającymi się negocjacjami na temat pomocy finansowej dla Grecji. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji greckich (o 127 p.b.) oraz francuskich (o 30 p.b.). Spready spadły w przypadku Irlandii (o 85 p.b.), Wielkiej Brytanii (o 20 p.b.) oraz Hiszpanii (o 17 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie spadł o 41 p.b. do poziomu 377 p.b.

Spread (p.p.)

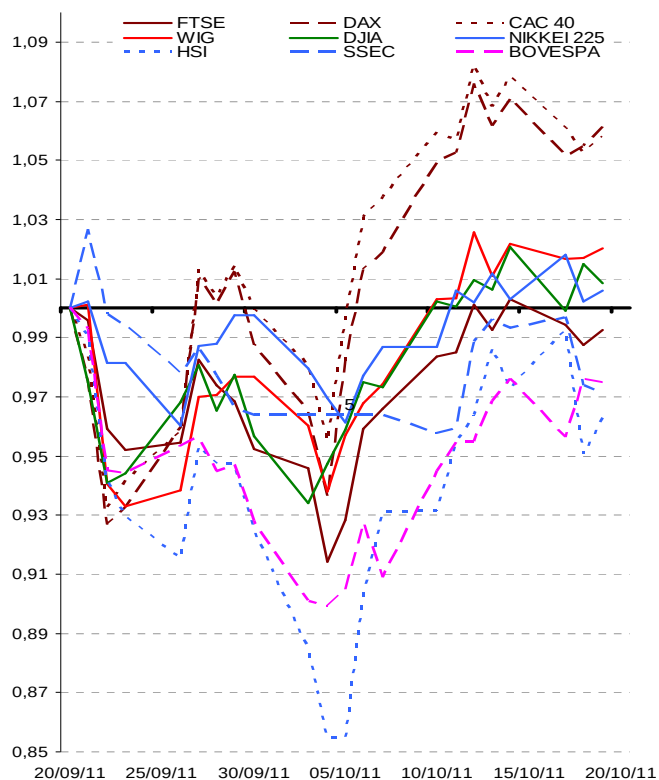


- Po wcześniejszych gwałtownych wzrostach cen 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS), w analizowanym okresie wycena spadła korekcyjnie dla następujących krajów Europy Zachodniej: Irlandii o 76 p.b. do poziomu 800, Grecji o 56 p.b. do poziomu 5512 p.b., Włoch o 65 p.b. do 447 p.b., Hiszpanii o 44 do poziomu 400. Wycena 5-letnich CDS'ów francuskich, brytyjskich i niemieckich spadła znacznie mniej tj. od 2 do 4 p.b..

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 16 do 110, najmniej w przypadku Litwy i Łotwy, a najbardziej dla Ukrainy.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie spadła o 14 p.b. do poziomu 242 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)

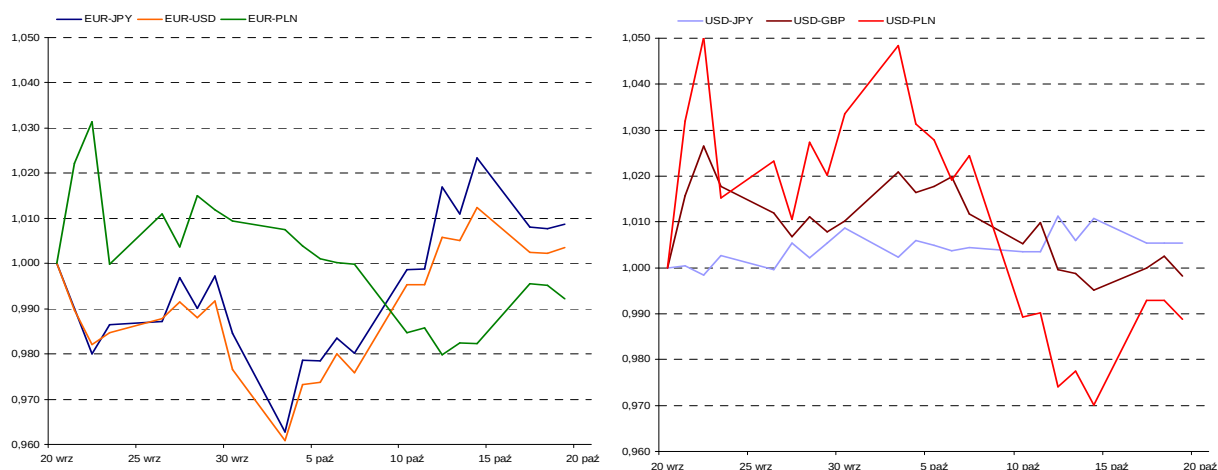


Źródło: Reuters

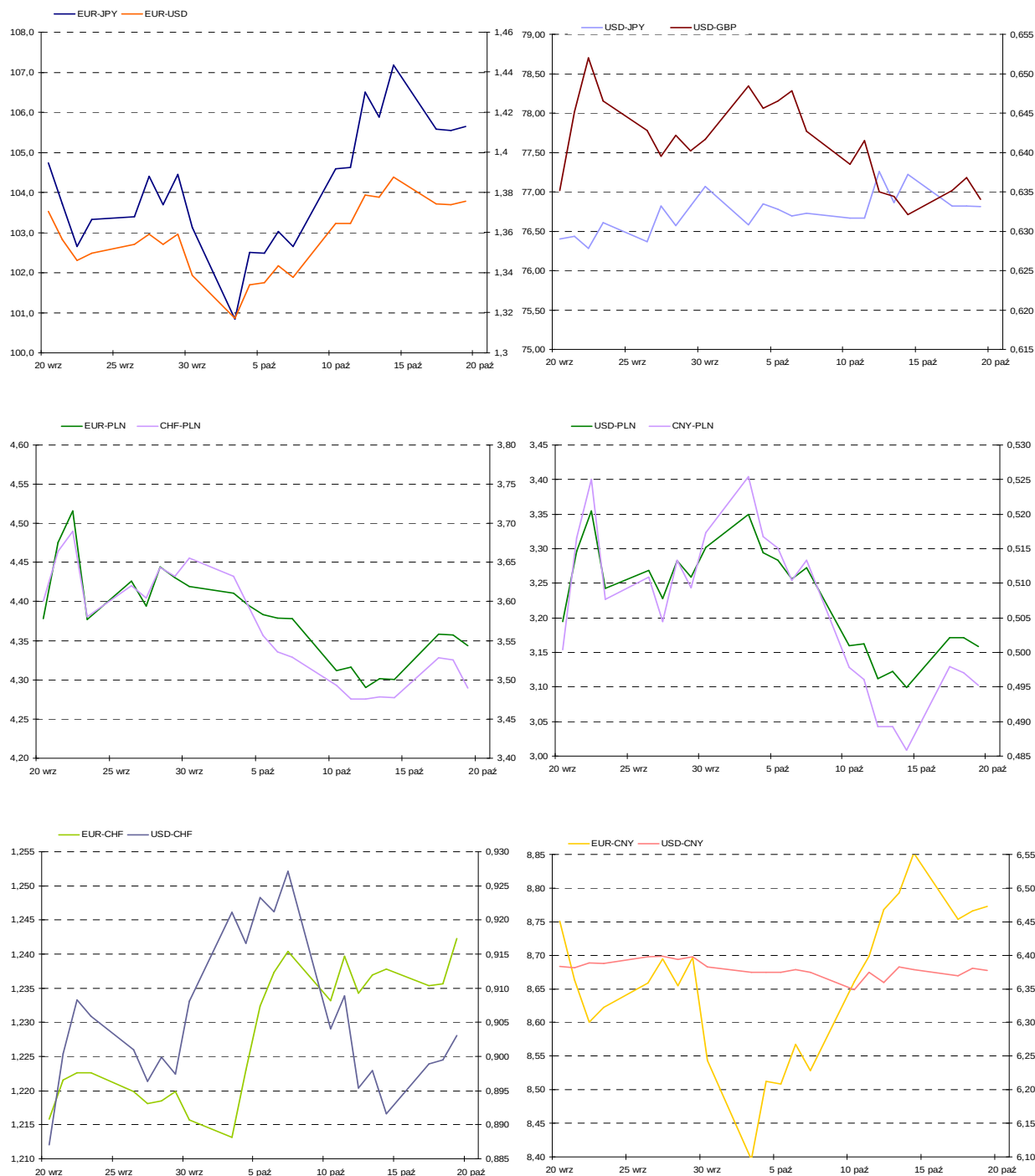
- Na początku analizowanego okresu główne indeksy giełdowe silnie traciły w związku z brakiem porozumienia, co do dalszej pomocy finansowej dla Grecji. Po dużych spadkach obserwowanych w pierwszym tygodniu października, sytuacja na rynkach kapitałowych stopniowo poprawiała się. W całym analizowanym okresie niemiecki DAX zyskał 3,5%, paryski CAC 40 3,35%, a brytyjski FTSE 0,4%. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI stracił 0,5%, a chiński SSE stracił 4,75%. Amerykański DJIA zyskał 1,17%.
- Polski indeks WIG20 spadł o 2,75% do poziomu 2222 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut



Źródło: Reuters



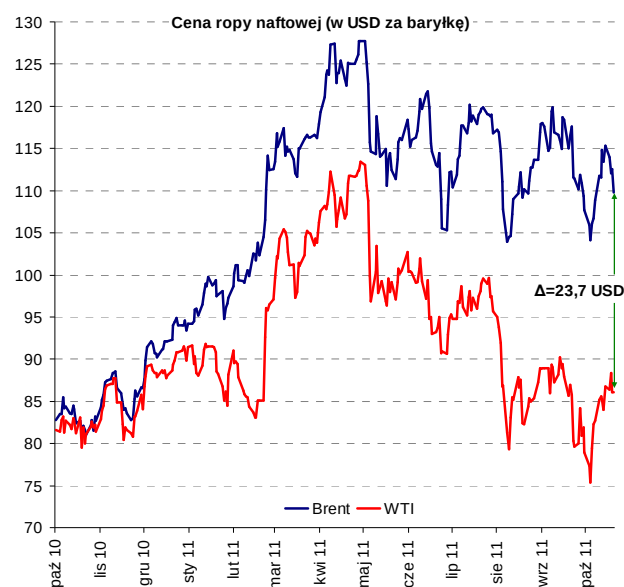
Źródło: Reuters

- ♦ Pod koniec września obserwowano gwałtowną deprecjację złotego. Kurs EUR-PLN wzrósł o 3% do poziomu 4,5 zł, tj. do poziomu poprzednio notowanego w czerwcu 2009 roku, natomiast USD-PLN wzrósł o 5% do 3,35 zł, czyli do poziomu z czerwca 2010 roku. Według komunikatu NBP, bank centralny dokonał sprzedaży interwencyjnej pewnej ilości walut obcych zamieniając je na złote.
- ♦ Na początku października obserwowano silne obniżenie się kursu EUR-USD z poziomu 1,37 do 1,32, w związku z narastającymi problemami fiskalnymi państw strefy euro oraz trudnymi negocjacjami na szczytach UE. Spadek wartości euro został zbilansowany w kolejnych tygodniach października wraz z kolejnymi decyzjami na szczytach UE.



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters

W okresie od 21 września do 20 października cena ropy naftowej Brent zmieniała się w przedziale 104,1-117,6 USD za baryłkę. Na koniec analizowanego okresu cena ropy Brent wyniosła 109,8 USD za baryłkę, a WTI 86,1 USD za baryłkę, po spadku odpowiednio o 5,7% i 1,0%.

Przez większość analizowanego okresu ceny ropy utrzymywały się w trendzie spadkowym wynikającym m.in. z niespełnienia oczekiwań inwestorów na dalsze ilościowe rozluźnienie polityki monetarnej przez Fed oraz pogorszenia perspektywy wzrostu światowej gospodarki (prognozy MFW, OPEC, agencji Standard & Poor's i banku Goldman & Sachs). Chwilowy wzrost cen na początku października był spowodowany oczekiwaniem inwestorów w zakresie planowanego dokapitalizowania europejskiego sektora bankowego i próbą ustabilizowania sytuacji w strefie euro.

Złoto



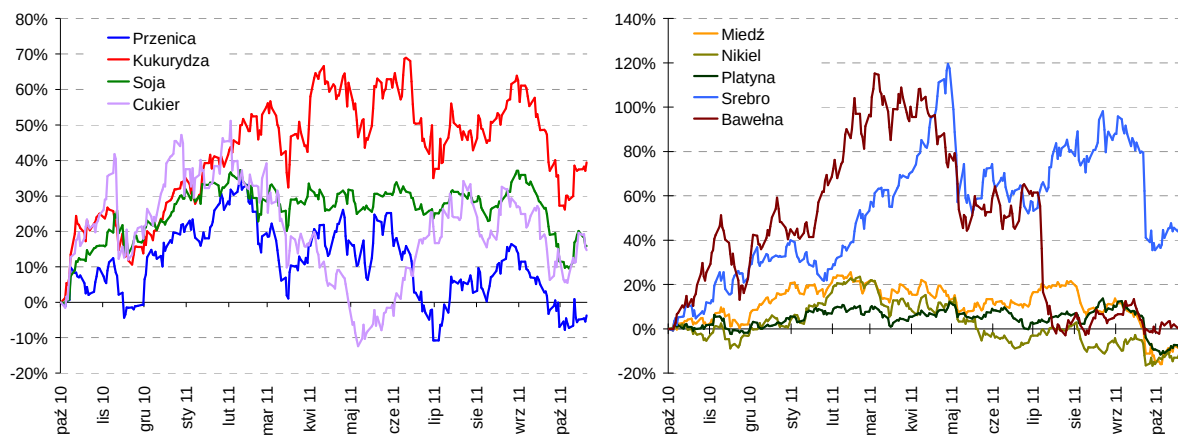
Źródło: Reuters

Na początku analizowanego okresu odnotowano znaczący spadek ceny złota – wpisało się to w globalną przecenę na rynkach towarowych, po tym jak Fed zamiast spodziewanego ilościowego rozluźnienia polityki monetarnej ogłosił przeprowadzenie programu „twist” – jednocześnie doszło do umocnienia dolara. Na zniżkującą cenę złota wpłynęło również podwyższenie kwoty depozytu zabezpieczającego od kontraktów na złoto na giełdzie COMEX. W dalszej części analizowanego okresu cena złota pozostawała w trendzie bocznym – nadal nierozwiązana pozostawała kwestia planu pomocowego dla Grecji i restrukturyzacja jej zadłużenia oraz rekapitalizacja europejskich banków. Na koniec analizowanego okresu cena złota wyniosła 1 618,6 USD za uncję (spadek o 10,2% w relacji do 20 września 2011 r.).

Surowce rolne i przemysłowe

Decyzja Fed miała również istotny wpływ na ceny metali przemysłowych i surowców rolnych. Poza tym, w związku z utrzymującym się globalnym spowolnieniem gospodarczym nadal oczekiwany jest spadek popytu na surowce, zarówno rolne jak i przemysłowe. W analizowanym okresie ceny pszenicy i kukurydzy spadły o około 6%, a soi o ponad 8%. Większą przecenę odnotowano na rynku metali przemysłowych, m.in. na rynku miedzi (-19%).

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters

Sporządzono w Departamencie Analiz i Skarbu