

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Listopad 2011*



Synteza

Polska

- ♦ W listopadzie Prezydent Rzeczypospolitej powołał Donalda Tuska na urząd Prezesa Rady Ministrów. W exposé premier przedstawił planowane zmiany w zakresie polityki fiskalnej, mające na celu obniżenie deficytu sektora finansów publicznych w 2012 r. do poniżej 3% PKB i długu publicznego do 52% PKB.
- ♦ Wg wstępnego szacunku GUS, polska gospodarka w III kw. 2011 r. rozwijała się w tempie 4,2% r/r (wobec 4,3% r/r w II kw.). Głównymi czynnikami wzrostu były konsumpcja prywatna (wzrost o 3,0% r/r) i inwestycje (wzrost o 8,5% r/r). Jednocześnie GUS skorygował szacunek wzrostu PKB w 2010 r. z 3,8% r/r do 3,9% r/r, głównie w wyniku korekty dynamiki inwestycji z -1,2% r/r do -0,2% r/r.
- ♦ Wg październikowych danych makroekonomicznych, ujawniają się symptomy studzenia koniunktury gospodarczej w Polsce:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej do 6,5% r/r i dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 8,9% r/r;
 - utrzymanie się stopy bezrobocia na poziomie 11,8%;
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 2,5% r/r;
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,1% r/r;
 - spadek PMI dla przemysłu, wskaźników ogólnego klimatu koniunktury oraz ufności konsumenckiej.
- ♦ Proces spowalniania gospodarczego może być łagodny dzięki popytowi krajowemu, na co wskazują następujące wskaźniki:
 - utrzymanie dynamiki sprzedaży detalicznej powyżej 11% r/r (i dynamiki realnej blisko 7%);
 - nieznaczny wzrost wskaźnika optymizmu konsumentów (WOK).
- ♦ Niekorzystnymi danymi są dane dotyczące inflacji oraz kursu walutowego, którego obecny trend wpływa na wzrost cen. W październiku wskaźnik CPI wzrósł ponownie do 4,3% r/r – utrzymując

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 21.10.-18.11.2011 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa Zachodnia, • Europa Środkowo-Wschodnia, • USA, • Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny;
oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego dziesiąty miesiąc z rzędu. Jednocześnie po październikowej korekcie, w listopadzie złoty ponownie się osłabiał, przekraczając 4,50 PLN za EUR, 3,40 PLN za USD oraz 3,65 PLN za CHF. Deprecjacja złotego nastąpiła pod wpływem rozwoju kryzysu zadłużeniowego w strefie euro i pogorszenia sytuacji na Węgrzech.

- ♦ W zakresie realizacji budżetu państwa opublikowane zostały kolejne korzystne dane: deficyt po październiku ukształtował się na poziomie 22,5 mld zł, tj. 16,4 mld zł poniżej poziomu przewidywanego w harmonogramie, a wykonanie wyniosło 56,1% rocznego planu.

Europa Zachodnia

- ♦ W efekcie rozwoju kryzysu zadłużenia w strefie euro miał miejsce szereg zmian politycznych w państwach obecnie najbardziej narażonych na jego gospodarcze konsekwencje:
 - W Grecji powołany został rząd tymczasowy – nowym premierem został Lucas Papademos, były wiceprezes tamtejszego banku centralnego. Zadaniem rządu będzie uniknięcie bankructwa kraju (akceptacja planu reform i uzyskanie tym samym dalszej pomocy od MFW i UE) oraz jego wykluczenia ze strefy euro. Jego dotychczasowe działania zyskały aprobatę międzynarodowych pożyczkodawców;
 - Włoski premier Silvio Berlusconi ustąpił ze stanowiska, m.in. pod presją wydarzeń rynkowych (wzrost rentowności włoskich obligacji do ponad 7,0%), będących efektem jego powolnych działań na rzecz stabilizacji fiskalnej kraju, poprzez wdrażanie koniecznych reform finansów publicznych. Nowym premierem został Mario Monti, ekonomista, który uzyskał ze strony głównej partii opozycji poparcie dla działań antykryzysowych swojego rządu;
 - W listopadowych wyborach parlamentarnych w Hiszpanii wygrała centroprawicowa Partia Ludowa, jednak nowy premier Mariano Rajoy dotychczas nie przedstawił konkretnych propozycji reform fiskalnych. Osiągnięcie przyszłorocznego celu deficytu na poziomie 4,4% PKB będzie wymagało ok. 30 mld EUR oszczędności budżetowych. Brak informacji ze strony rządu spowodował dalszy wzrost rentowności hiszpańskiego długu.
- ♦ Wzrost gospodarczy w państwach Europy Zachodniej w III kw. br. zwolnił nieznacznie, osiągając w strefie euro 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Jednocześnie zarysowały się istotne ryzyka wskazujące na silniejsze spowolnienie w kolejnych kwartałach. Wg prognozy Komisji Europejskiej wzrost PKB w strefie euro wyniesie 1,5% w 2011 r., 0,5% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r.
- ♦ Opublikowane w listopadzie dane makroekonomiczne dla Europy Zachodniej wskazują na silne spowolnienie aktywności gospodarczej państw regionu:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro we wrześniu do 2,2% r/r (oczekiwano 3,3%) i -2,0% m/m, widoczny we wszystkich kategoriach produkcji. Niekorzystnie kształtują się oczekiwania dla produkcji w kolejnych miesiącach, przy spadku nowych zamówień dla przemysłu o 6,4% m/m oraz spadku PMI dla przemysłu do 47,1 pkt.;
 - malejąca od 5 miesięcy konsumpcja – we wrześniu w strefie euro odnotowano spadek sprzedaży detalicznej o 1,5% r/r, m.in. w efekcie wzrostu stopy bezrobocia do 10,2%;
 - widoczne od połowy br. spowolnienie dynamiki wymiany handlowej strefy euro, m.in. z USA i Chinami.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Agencje ratingowe obniżyły ocenę sytuacji fiskalnej następujących państw:
 - Belgii (S&P do „AA” z „AA+”; perspektywa negatywna);
 - Cypru (Moody's do „Baa3” z „Baa1”; perspektywa negatywna);
 - Portugalii (Fitch do „BB+” z „BBB-”; perspektywa negatywna);
 - Agencje Moody's oraz Fitch ostrzegły Francję, wskazując, że jej najwyższy rating „AAA” jest zagrożony, m.in. ze względu na rosnące koszty obsługi długu oraz wolniejszy wzrost PKB. W efekcie Francja ma niewielkie możliwości absorpcji szoków, wynikających ewentualnego dalszego pogorszenia się sytuacji w pozostałych państwach strefy euro.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ♦ W III kwartale 2011 roku w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej zanotowano niższe tempo wzrostu gospodarczego w porównaniu z poprzednim okresem. Wyjątek stanowiły Litwa oraz Łotwa.
- ♦ Równocześnie w całym regionie notowano wysoki, ponad 4-procentowy wskaźnik inflacji. Nieco niższa inflacja panowała na Węgrzech oraz w Czechach.
- ♦ Na rynkach finansowych regionu w okresie największej przeceny instrumentów finansowych (25.10.-25.11.) obserwowano:
 - Znaczny wzrost rentowności papierów dłużnych Czech (ponad 130 p.b.), Węgier (ponad 160 p.b.) i Słowacji (ponad 130 p.b.) w reakcji na wzrost ryzyka w Europie Zachodniej;
 - Znaczną deprecjację lokalnych walut wobec euro (forinta o 5,6%, korony o 4,6%, złotego o 4,3%), która niesie ze sobą wysokie ryzyko walutowe w przypadku kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych;
- ♦ Ponadto miały miejsce następujące istotne wydarzenia:
 - Węgry oficjalnie zwróciły się do KE oraz MFW z prośbą o potencjalną pomoc finansową, która miałaby mieć charakter zapobiegawczy;
 - Agencja Moody's obniżyła rating kredytowy Węgier z Ba1 do Baa3;
 - Na listopadowym posiedzeniu Narodowy Bank Węgier podniósł stopy procentowe o 50 p.b. do 6,50%;
 - Narodowy Bank Austrii wprowadził wymóg utworzenia dodatkowego buforu kapitałowego dla banków, które posiadają aktywa w Europie Środkowo-Wschodniej.

USA

- ♦ PKB USA wzrósł w III kw. br. o 2,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a nie jak wstępnie szacowano o 2,5% kw/kw, wobec 1,3% kw/kw w II kw. br. Korektą objęto przede wszystkim dane o inwestycjach prywatnych, których udział we wzroście PKB był ujemny. Głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna. Wg prognozy Komisji Europejskiej spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA w 2012 r. będzie nieznaczne. KE szacuje, że w 2011 r. PKB wzrośnie o 1,6%, 1,5% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r. Wg prognoz OECD wzrost gospodarczy USA będzie przyspieszał i wyniesie odpowiednio 1,7%, 2,0% i 2,5%.
- ♦ Wskaźniki makroekonomiczne opublikowane w listopadzie wskazywały na stabilizację sytuacji

gospodarczej USA na początku IV kw. br.:

- Wzrost produkcji przemysłowej w październiku o 3,9% r/r;
 - Malejąca, ale wciąż wysoka dynamika sprzedaży detalicznej, przekraczająca 7,0% r/r. Jednocześnie wzrosły wskaźniki nastrojów konsumentów;
 - Malejący deficyt w wymianie handlowej, po relatywnie silnym wzroście dynamiki eksportu i spowolnieniu importu (głównie z Chin);
 - Nieznaczny spadek stopy bezrobocia (o 0,1 p.p.) do 9,0%;
 - Spadek inflacji CPI o 0,4 p.p. do 3,5%
- ♦ W roku fiskalnym 2011 (trwającym od października 2010 r. do września 2011 r.) deficyt budżetowy USA wyniósł 9,6% PKB, tj. 1,3 bln USD, nieco więcej niż w roku poprzednim, gdy ukształtował się na poziomie 8,9% PKB. Po październiku br., rozpoczynającym rok fiskalny 2012, deficyt budżetowy był niższy niż przed rokiem. Biuro Budżetowe Kongresu USA szacuje, że deficyt w nowym roku fiskalnym może spaść do 973 mld USD, tj. ok. 6,3% PKB.
- ♦ Prezydent USA uczestniczył w listopadowym szczycie państw azjatyckich na indonezyjskiej wyspie Bali. Na spotkaniu podkreślał ekonomiczne znaczenie Azji dla USA, zapowiadając wzmocnienie strategicznego partnerstwa gospodarczego z państwami regionu.

Japonia

- ♦ Dane opisujące sytuację gospodarczą Japonii wskazują na stopniowe spowalnianie wzrostu w ostatnich miesiącach. Jest to efekt m.in.: zbytniego umocnienia japońskiego jena, spadku popytu z Tajlandii w wyniku powodzi oraz globalnego spowolnienia gospodarczego (m.in. w Europie):
- utrzymuje się ujemna dynamika produkcji przemysłowej, przy braku widocznego ożywienia we wskaźnikach koniunktury PMI i nastrojów przedsiębiorców;
 - powolny wzrost konsumpcji, w efekcie czego kontynuowane są zjawiska deflacyjne;
 - znaczne wyhamowanie eksportu przy wzroście importu. Coraz częściej notowany jest miesięczny deficyt w wymianie handlowej Japonii. Mała m.in. eksport do Chin, USA, UE i Tajlandii.
 - stopa bezrobocia wzrosła w październiku o 0,4 p.p. do 4,5%.
- ♦ Rząd Japonii przyjął plan wsparcia dla regionów dotkniętych trzęsieniem ziemi i tsunami. W ciągu najbliższych 6 lat na ten cel przeznaczono łącznie ok. 250 mld USD. Wydatki te mają się przyczynić do wzrostu PKB w przyszłym roku fiskalnym o 1,7%.

BRIC

- ♦ W krajach grupy BRIC widoczne jest umiarkowane osłabienie koniunktury. Najsilniejszą gospodarką pozostają Chiny, w przypadku których mimo spowalniania tempa wzrostu gospodarczego, jego dynamika pozostaje nadal na poziomie ponad 9%. Natomiast w Indiach tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 6,9%.
- ♦ W październiku chińska gospodarka charakteryzowała się wysoką dynamiką produkcji przemysłowej (13,2% r/r).

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Większość krajów grupy BRIC utrzymywała w październiku nadwyżkę handlową. W przypadku Chin nastąpił wzrost nadwyżki handlowej (do 17,0 mld USD), pomimo spadku eksportu (do 157,5 mld USD).
- ◆ Problemem ekonomicznym dla większości krajów grupy BRIC pozostaje wysoka inflacja, w Indiach wynosząca ok. 10% r/r, co jest szczególnie niekorzystne w sytuacji spowalniającego wzrostu gospodarczego. Wyjątkiem są Chiny, w przypadku których inflacja w październiku osiągnęła 5,5%, spadając kolejny miesiąc z rzędu.
- ◆ Wobec spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego i malejącej od kilku miesięcy inflacji, bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%.

Rynki finansowe

- ◆ Po krótkotrwałym entuzjazmie inwestorów spowodowanym październikowym porozumieniem w sprawie pomocy finansowej dla Grecji, w listopadzie na rynkach finansowych obserwować można było ponowny wzrost awersji do ryzyka w wyniku wysokiej niepewności politycznej we Włoszech, Grecji i Hiszpanii oraz rozszerzania się kryzysu zadłużeniowego na kolejne kraje UE.
- ◆ Zmiana wyceny ryzyka, odzwierciedlona we wzroście notowań CDS oraz rozszerzających się spreadach między rentownościami obligacji państw UE i Niemiec była widoczna szczególnie w przypadku grupy krajów takich jak: Francja, Belgia, Włochy, Hiszpania, Portugalia i Grecja.
- ◆ Wzrost ryzyka wywołał również silną wyprzedaż na rynku długu europejskiego, która spowodowała wzrost rentowności obligacji Włoch, Hiszpanii, Belgii i Grecji do rekordowych poziomów, mimo interwencyjnych skupów prowadzonych przez EBC.
- ◆ EBC 29 listopada 2011 roku nie zdołał w pełni dokonać sterylizacji rynku po skupie obligacji europejskich w ramach programu SMP. EBC zaoferował siedmiodniowe depozyty o wartości 203,5 mld euro, podczas gdy banki ulokowały jedynie 194,2 mld.
- ◆ W wyniku powyższych zdarzeń wzrosło ryzyko inwestycyjne w krajach UE, które do tej pory w ocenie inwestorów uważane były za bezpieczne. W konsekwencji na niemieckim rynku zanotowano wzrost rentowności obligacji o około 50 p.b. Równolegle obserwowano silną przecenę euro wobec dolara z poziomu 1,42 do 1,32.
- ◆ Sytuacja w Europie Zachodniej negatywnie wpłynęła na wycenę ryzyka w środkowo-wschodniej części Europy, co zostało odzwierciedlone we wzroście cen CDS oraz rentowności obligacji skarbowych.
- ◆ Inwestorzy szukając bezpieczniejszych aktywów lokowali kapitał na rynkach azjatyckich oraz amerykańskim, gdzie ryzyko inwestycyjne jest zdecydowanie niższe.
- ◆ Do połowy listopada na rynku krajowym pomimo wydarzeń w strefie euro dochodowość papierów skarbowych utrzymywała się na stabilnym poziomie. Silniejszy wzrost krzywej rentowności o około 30 pb w reakcji na rosnące rentowności sąsiednich państw oraz informacje o obniżeniu perspektywy dla polskiego sektora bankowego przez agencję Moody's został zaobserwowany w drugiej połowie miesiąca.
- ◆ Na rynku walutowym w Polsce złoty umocnił się na przełomie października i listopada względem głównych walut światowych jednak w listopadzie powrócił do trendu spadkowego. Na osłabienie

Departament Analiz i Skarbu

złotego wpływ miały informacje z Węgier o wystąpieniu o potencjalną pomoc finansową do KE i MFW oraz o obniżeniu węgierskiego ratingu przez agencję Moody's. Na koniec miesiąca kurs EUR-PLN wynosił 4,51, natomiast USD-PLN 3,35. NBP dokonał interwencji walutowej w celu stabilizacji złotego dnia 23 listopada.

- ◆ Agencja ratingowa S&P obniżyła 29 listopada ratingi kredytowe 35 banków. W grupie banków, których ratingi zostały obniżone znalazły się m.in. Goldman Sachs, Bank of America, Merrill Lynch, Citigroup, HSBC, Bank of New York Mellon i Wells oraz Barclays i UBS.
- ◆ Agencja ratingowa Moody's zapowiedziała, że może obniżyć rating długu 87 banków z 15 państw Unii Europejskiej, w tym PKO BP.

Rynki surowcowe

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:

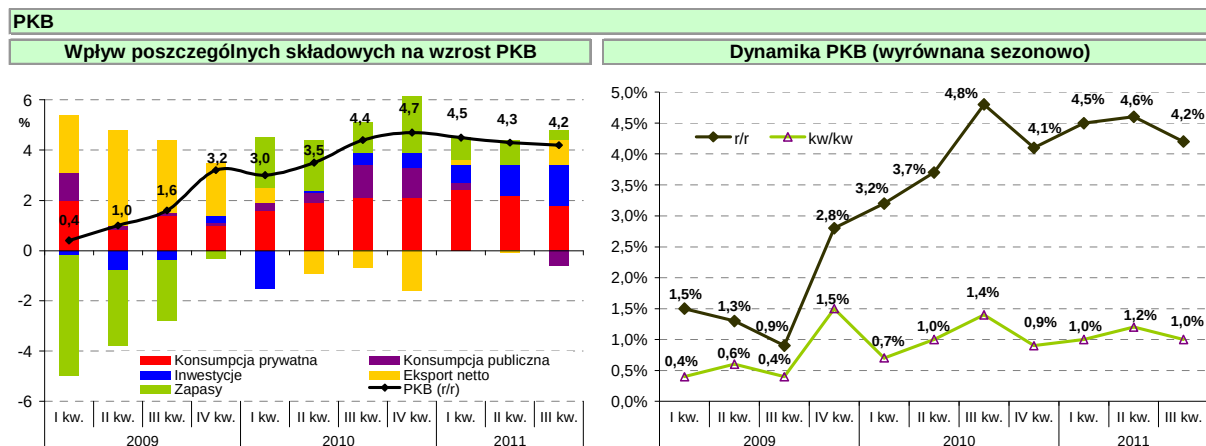
- ◆ Cena złota wzrosła do poziomu 1 722 USD za uncję.
- ◆ Cena ropy naftowej WTI wzrosła do poziomu 97,7 USD za baryłkę, w związku z czym różnica między ceną ropy Brent i WTI spadła do 11,0 USD za baryłkę.
- ◆ Spadły ceny surowców rolnych – głównie w związku ze spodziewanym dalszym spowolnieniem wzrostu gospodarczego na świecie.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

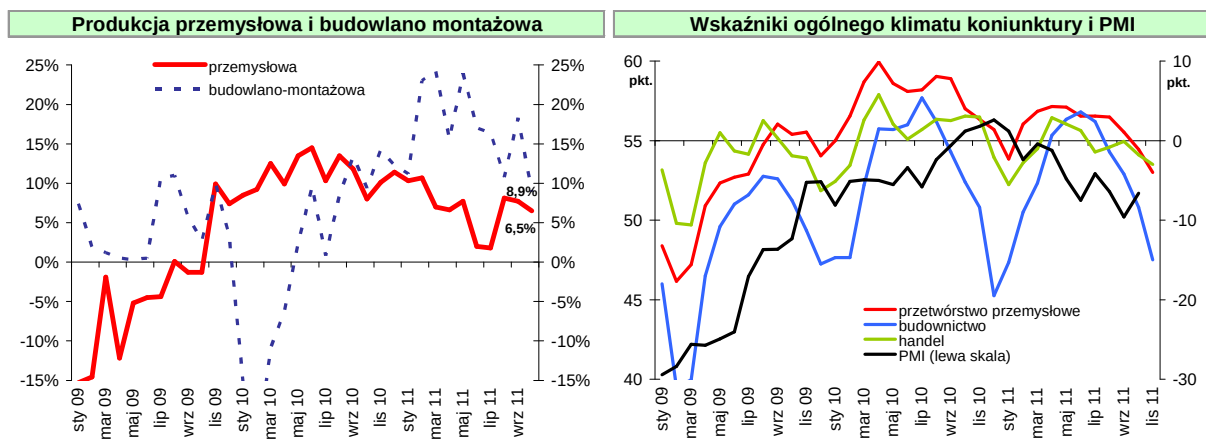
Wzrost gospodarczy



Źródło: Dane GUS

- Według wstępnego szacunku GUS, PKB Polski w III kw. br. wzrósł realnie o 4,2% r/r wobec 4,3% r/r w poprzednim kwartale (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Wzrost gospodarczy w II kw. generowany był głównie przez konsumpcję prywatną, która wzrosła o 3,0% r/r, a jej wpływ na wzrost wyniósł 1,8 pkt. proc. Ponadto korzystnie na PKB wpłynęły również inwestycje (wzrost o 8,5% r/r), których wpływ na PKB wyniósł 1,6 pkt. proc.
- Dynamika wzrostu PKB w II kw. br. wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000) wyniosła 4,2% r/r i 1,0% kw/kw.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Dane GUS, Markit

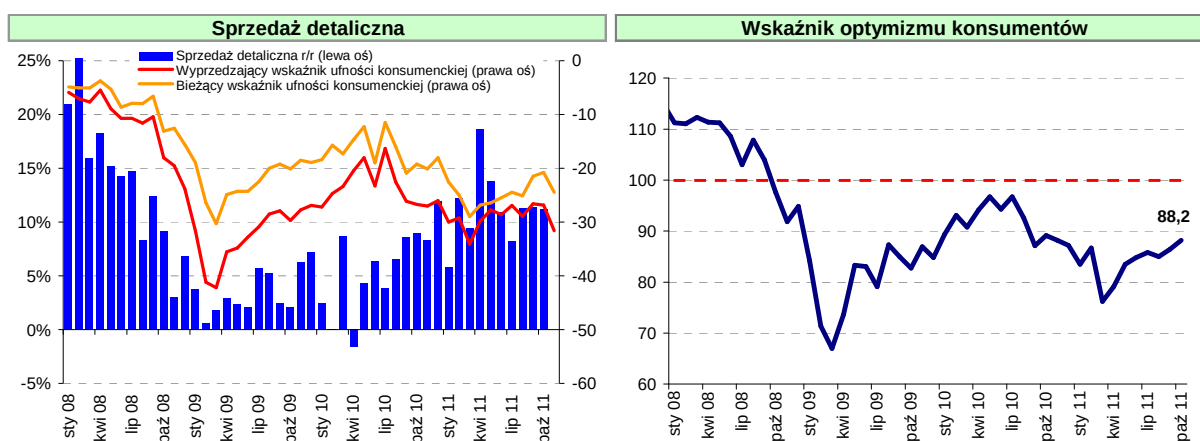
- W październiku 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* wyniosła 6,5% r/r (wobec 7,7% r/r we wrześniu). Wzrost produkcji odnotowano w 25 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 19,2% r/r w produkcji metali. Największy spadek (o 20,4%) nastąpił w produkcji wyrobów farmaceutycznych. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury wraz ze wzrostem

* w cenach stałych

PMI (do 51,7 pkt.) mogą wskazywać utrzymanie na podobnym poziomie lub nieznaczny spadek dynamiki produkcji w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 7,0% wyższa niż w październiku 2010 r.

- Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły we wrześniu o 17,9% r/r, po wzroście o 13,9% r/r w sierpniu. W ujęciu miesięcznym zamówienia wzrosły o 19,9% w porównaniu ze wzrostem o 0,3% w sierpniu. Wg październikowej ankiety PMI wzrost wskaźnika wynikał głównie ze wzrostu nowych zamówień ogółem (przy nieznacznym spadku zamówień eksportowych), co wskazuje na utrzymanie stabilnego popytu krajowego na produkcję przemysłową.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w październiku wyniosła 8,9% r/r** (wobec 18,1% r/r we wrześniu). Dynamika produkcji budowlano-montażowej kształtowana była głównie rozszerzaniem działalności w zakresie robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 24,9% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie 14,9% r/r.
- Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń–październik 2011 r. oddano do użytkowania 7,8% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 22,6% mniej niż w 2009 r.

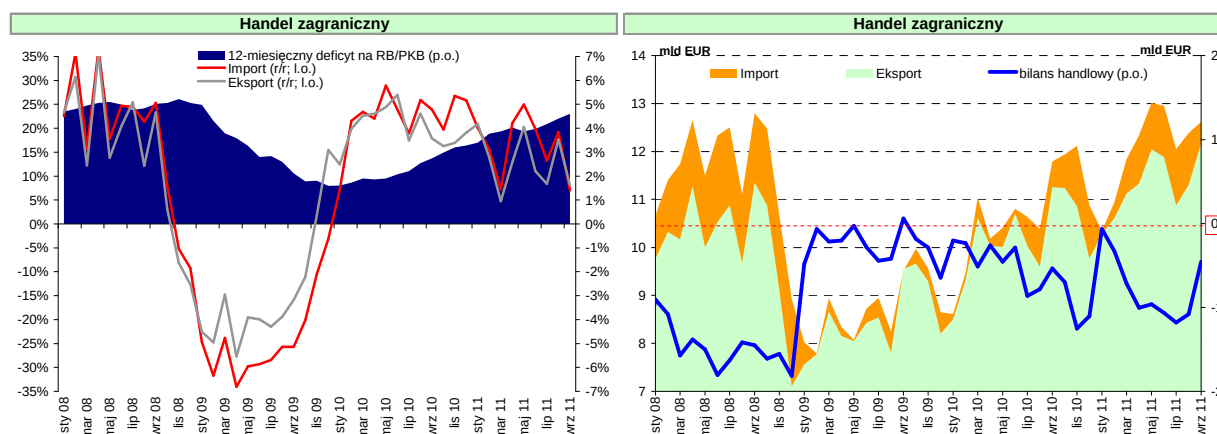
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS, IPSOS

- Dynamika sprzedaży detalicznej w październiku br. wyniosła 11,2% r/r wobec 11,4% r/r we wrześniu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży w prawie wszystkich kategoriach, w tym o 26,2% r/r „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”. Obniżyła się natomiast (o 3,0% r/r) wartość sprzedaży pojazdów.
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 6,8% r/r. Wzrost wolumenu sprzedaży został zanotowany w większości kategorii. Spadła sprzedaż pojazdów (o 1,0% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (0,8% r/r).

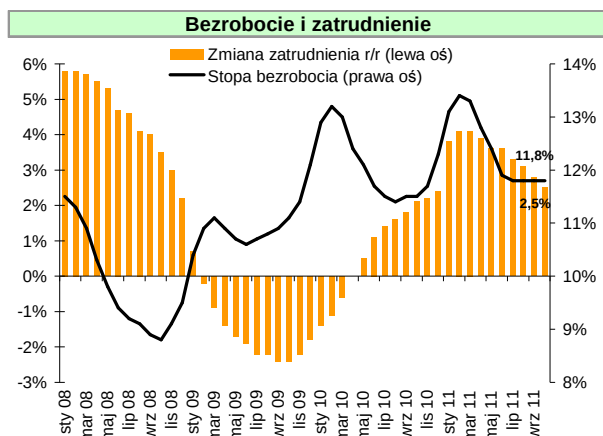
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym we wrześniu br. zanotowano deficyt w wysokości 0,5 mld EUR (wobec 1,1 mld EUR w sierpniu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 12,6 mld EUR i eksportu 12,2 mld EUR.
- Natomiast na rachunku bieżącym (RB) we wrześniu br. został zanotowany deficyt w wysokości 1,9 mld EUR (wobec 2,0 w sierpniu). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,6% PKB.
- Deficyt na rachunku bieżącym we wrześniu br. był wynikiem ujemnego salda dochodów (1,5 mld EUR), obrotów towarowych (0,5 mld EUR) i transferów bieżących (0,1 mld EUR) oraz dodatniego salda usług (0,2 mld EUR). Deficyt na rachunku bieżącym uległ nieznacznemu obniżeniu wobec sierpnia dzięki poprawie salda obrotów towarowych i dochodów, a pomimo pogorszenia salda transferów bieżących i usług.

Rynek pracy

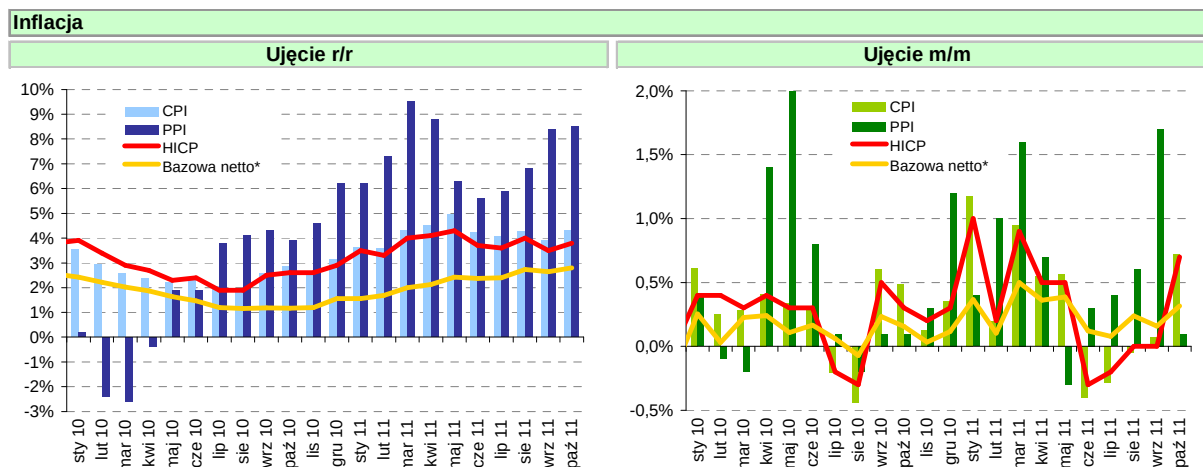


Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku br. wyniosła 11,8%, utrzymując się na tym poziomie od lipca br. (wobec 11,5% w październiku 2010 r.). Liczba bezrobotnych wyniosła 1,9 mln osób.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,9%), a najniższą w wielkopolskim (8,6%).
- W październiku pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 54,9 tys. ofert pracy. Jednocześnie 467 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 30,9 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 16,4 tys.

- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku 2011 r. o 2,5% 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 5,1% r/r i wyniosło 3 617 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w październiku o 0,3% r/r, przy ukształtowaniu się wskaźnika inflacji na poziomie 4,3% r/r.

Inflacja



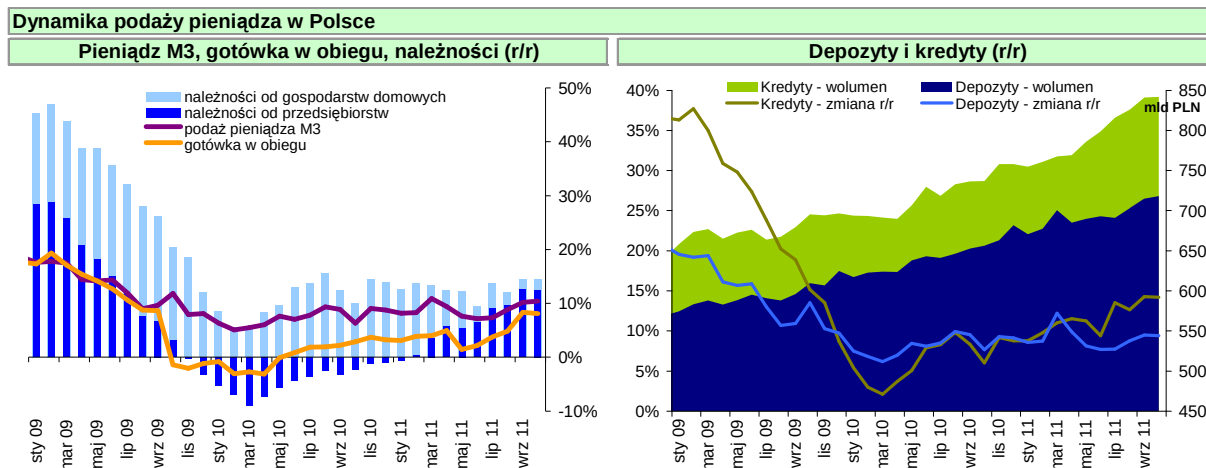
Źródło: Dane GUS, NBP: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- W październiku wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł do 4,3% r/r z 3,9% r/r zanotowanego we wrześniu, utrzymując się od początku 2011 r. powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Największy wpływ na wzrost wskaźnika CPI miały podwyżki cen związanych z mieszkaniem, podwyższając wskaźnik o 1,52 pkt. proc. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 9,1% r/r), w tym **ceny paliw (o 16,1% r/r)**; mieszkanie (o 5,9% r/r), w tym **nośniki**

energii (o 7,7% r/r); oraz żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 4,1% r/r), w tym **żywność (o 3,9% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwia (o 1,6% r/r).

- W październiku inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – wzrosła do poziomu 2,8% r/r. Pozostałe miary inflacji bazowej również wzrosły, kształtując się przedziale 3,7%-4,3% r/r.
- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w październiku br. 8,5% r/r (8,4% we wrześniu po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 10,4% r/r). Wysoka dynamika PPI, będąca m.in. skutkiem wzrostu cen surowców na rynkach światowych i osłabienia złotego w ostatnich miesiącach, wraz ze wzrostem podatków i opłat przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych, podtrzymując wysoki wskaźnik inflacji CPI.

Podaż pieniądza*



Źródło: Dane NBP

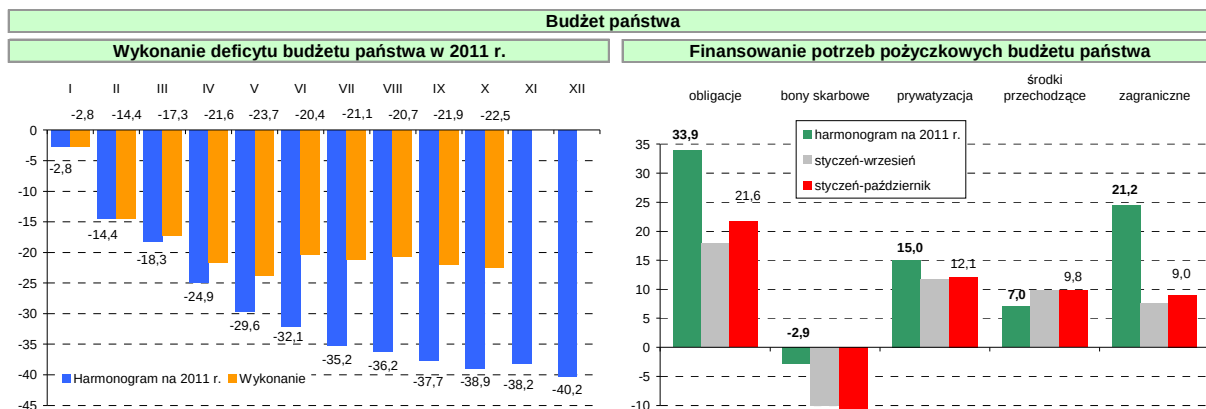
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
październik 2010	92 025	2,9%	420 153	11,0%	748 187	7,0%	756 552	6,4%
grudzień 2010	92 707	3,3%	449 192	15,7%	774 658	8,4%	783 648	8,8%
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%
październik 2011	99 500	8,1%	442 060	5,2%	817 585	9,3%	835 655	10,5%

Źródło: Dane NBP

- Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 3,2 mld PLN, tj. o 0,4% do 718,1 mld PLN, w tym: gospodarstw domowych o 4,0 mld PLN, tj. o 0,9% do 456,4 mld PLN; przedsiębiorstw o 0,6 mld PLN, tj. o 0,3% do 181,3 mld PLN; a instytucji samorządowych o 1,5 mld PLN, tj. o 6,6% do 24,8 mld PLN. Spadły natomiast depozyty niemonetarnych instytucji finansowych o 1,7 mld PLN, tj. o 4,4% do 38,2 mld PLN.
- Wartość kredytów ogółem wzrosła w październiku o 0,5 mld PLN, tj. o 0,1% do 841,8 mld PLN. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 1,2 mld PLN, tj. o 0,5% do 245,0 mld PLN; a dla instytucji samorządowych o 0,6 mld PLN, tj. o 1,8% do 35,4 mld PLN. **Spadła natomiast wartość kredytów dla gospodarstw domowych o 0,8 mld PLN, tj. o 0,1% do 530,0 mld PLN;** oraz dla niemonetarnych instytucji finansowych o 0,7 mld PLN, tj. o 2,6% do 27,5 mld PLN. Na spadek złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w październiku 2011 r. wpłynęła **aprecjacja złotego: względem euro o 1,5% i względem franka szwajcarskiego o 1,5%, w efekcie czego wartość kredytów walutowych ogółem obniżyła się o ok. 3,2 mld PLN,** w tym dla gospodarstw domowych o ok. 3,0 mld PLN.

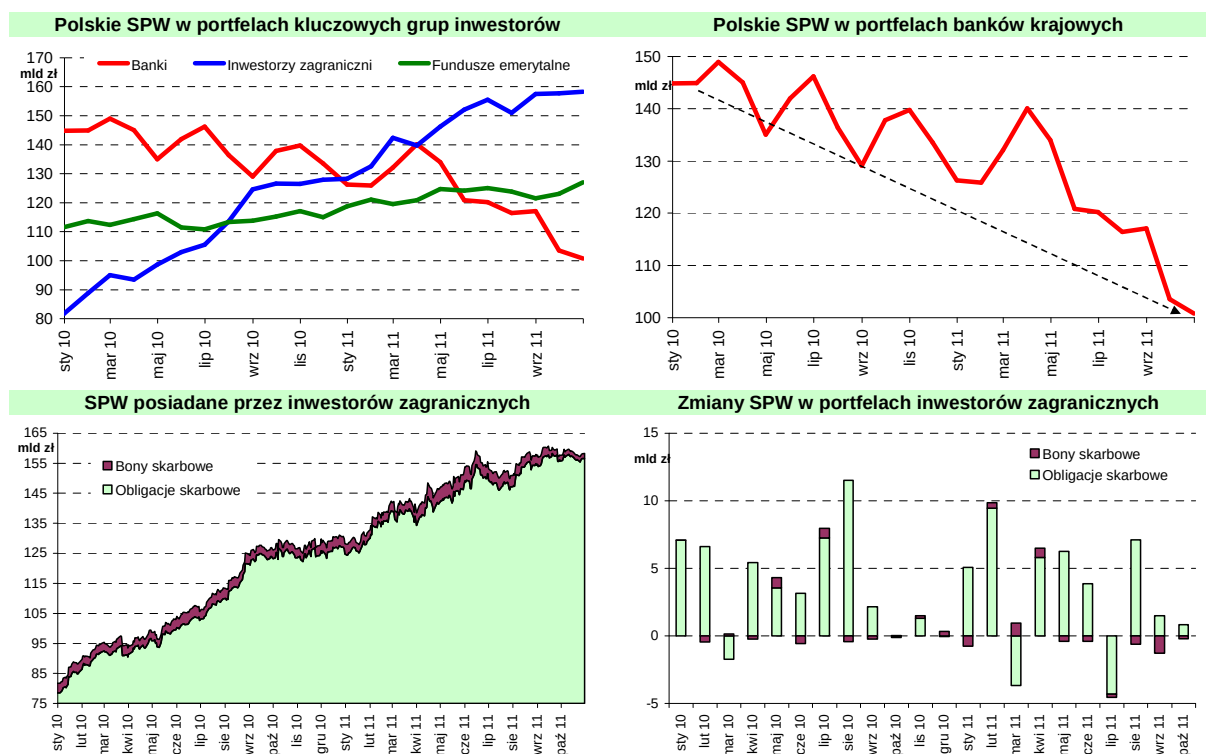
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne



Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po październiku br., deficyt budżetu państwa wyniósł 22,5 mld PLN (tj. 56,1% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 231,9 mld PLN oraz wydatki na poziomie 254,4 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

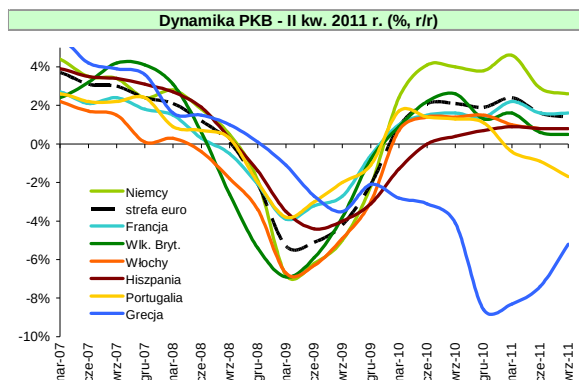
- Wartość nominalna polskich skarbowych papierów wartościowych (SPW) wzrosła w październiku br. o 3,1 mld PLN do 518,9 mld PLN (wobec 506,9 mld PLN na koniec 2010 r.).
- Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w SPW w październiku wzrosło o 0,6 mld PLN do poziomu 158,3 mld PLN, w przypadku OFE – o 3,9 mld PLN do 127,0 mld PLN, a w przypadku banków krajowych spadło o 2,7 mld PLN do poziomu 100,8 mld PLN. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych rośnie od końca 2008 r., osiągając udział ponad 30%, natomiast zaangażowanie banków krajowych – spada od początku 2010 r. (z udziałem kształtującym się obecnie na poziomie poniżej 20%). Jednocześnie w ostatnich miesiącach zaangażowanie OFE w SPW kształtuje się w przedziale 23%-25%.

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 funduszowi 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.
- 09.11:** Premier Włoch Silvio Berlusconi potwierdził, że poda się do dymisji zaraz po zaakceptowaniu przez włoski rząd pakietu reform fiskalnych, których domaga się UE. Jednocześnie poinformował, że utworzenie nowego rządu odbędzie się poprzez wcześniejsze wybory, które odbędą się najwcześniej w lutym 2012 r.
- 10.11:** KE wyraziła swoje obawy na temat zagrożeń w przypadku rozpadu strefy euro. Wg nieoficjalnych informacji (Reuters) prowadzone były francusko-niemieckie rozmowy nt. radykalnych zmian w UE, które m.in. obejmowałyby ustanowienie bardziej zintegrowanej i mniejszej strefy euro.
- 14.11:** Prezydent Włoch na nowego szefa rządu powołał Mario Montiego, byłego komisarza KE, ekonomistę. Obecnie ma on poparcie głównych partii opozycji oraz partii Berlusconi (PDL).

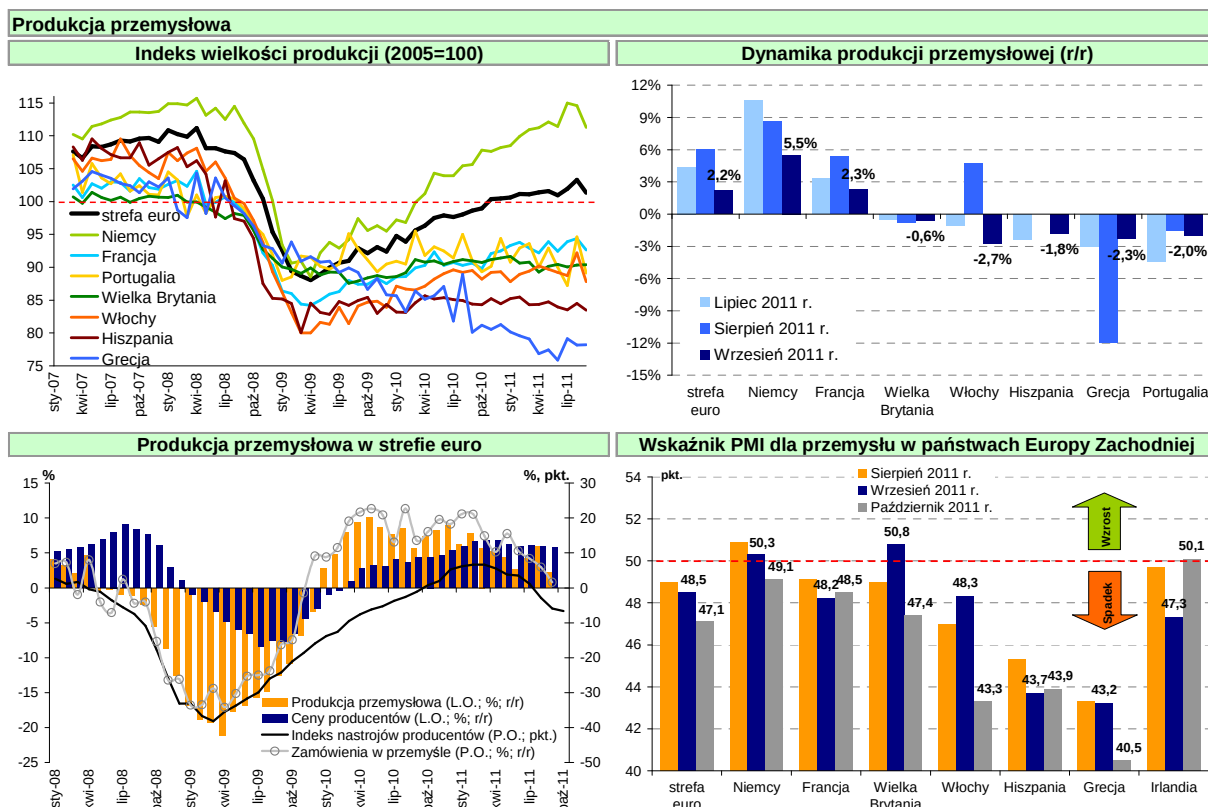
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2010	2011			2010	2011			2011	2012	2013
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
strefa Euro	0,3	0,8	0,2	0,2	1,9	2,4	1,6	1,4	1,5	0,5	1,3
Niemcy	0,5	1,3	0,3	0,5	3,8	4,6	2,9	2,6	2,9	0,8	1,5
Francja	0,3	0,9	-0,1	0,4	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6	0,6	1,4
Wielka Brytania	0,7	-0,5	0,5	0,2	2,5	1,5	1,6	0,7	0,7	0,6	1,5
Włochy	0,1	0,1	0,3	b.d.	1,5	1,0	0,8	b.d.	0,5	0,1	0,7
Hiszpania	0,2	0,4	0,2	0,0	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	1,4
Portugalia	-0,5	-0,6	-0,1	-0,4	1,1	-0,4	-1,0	-1,7	-1,9	-3,0	1,1
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-8,6	-8,3	-7,4	-5,2	-5,5	-2,8	0,7

- Wg wstępnych danych Eurostatu PKB **strefy euro** oraz całej **Unii Europejskiej** wzrósł w III kw. br. o 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Pomimo wciąż stabilnego (w relacji do poprzedniego kwartału) wzrostu wyraźnie zarysowały się ryzyka dla rozwoju gospodarczego regionu w IV kw. br. oraz w 2012 r. Wzrost PKB był niższy m.in. w **Niemczech** i **Wielkiej Brytanii**, a wskaźniki makroekonomiczne (m.in. dot. produkcji przemysłowej, konsumpcji i wymiany handlowej) za kolejne miesiące wskazują na dalsze spowolnienie rozwoju w całej strefie euro i UE.
- Komisja Europejska opublikowała prognozy *European Economic Forecast – Autumn 2011*, w których szacuje, że wzrost PKB w strefie euro zwolni w 2012 r. do 0,5%, po czym ponownie wzrośnie do 1,3% w 2013 r.

Produkcja przemysłowa

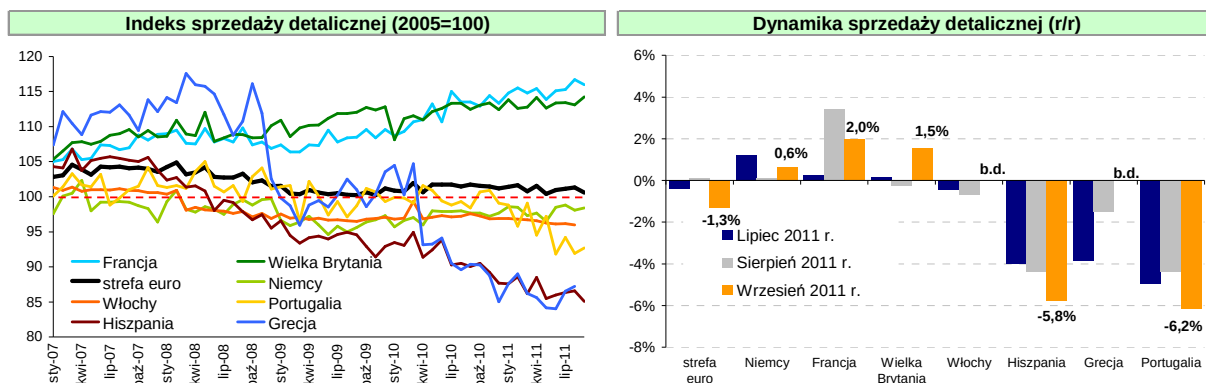


Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** we wrześniu spadła do 2,2% r/r (z 6,0% r/r po korekcie w sierpniu), wobec oczekiwań na poziomie 3,3% r/r. Niższą dynamikę odnotowano we wszystkich kategoriach produkcji, w tym spadek produkcji dóbr trwałego użytku (-1,3% r/r) oraz energii (-2,9% r/r). Spowolnienie było widoczne we wszystkich spośród wybranych państw Europy Zachodniej, przy czym wzrost odnotowano tylko w **Niemczech** (5,5% r/r) i **Francji** (2,3% r/r). W **Hiszpanii**, **Grecji** i **Portugalii** kontynuowany był trwający od wielu miesięcy trend spadkowy.

- Szereg czynników wskazuje na dalsze spowolnienie produkcji w kolejnych miesiącach, w tym silny spadek zamówień dla przemysłu (o 6,4% m/m), PMI dla przemysłu do 47,1 pkt. oraz indeksu nastrojów producentów do -6,6 pkt.

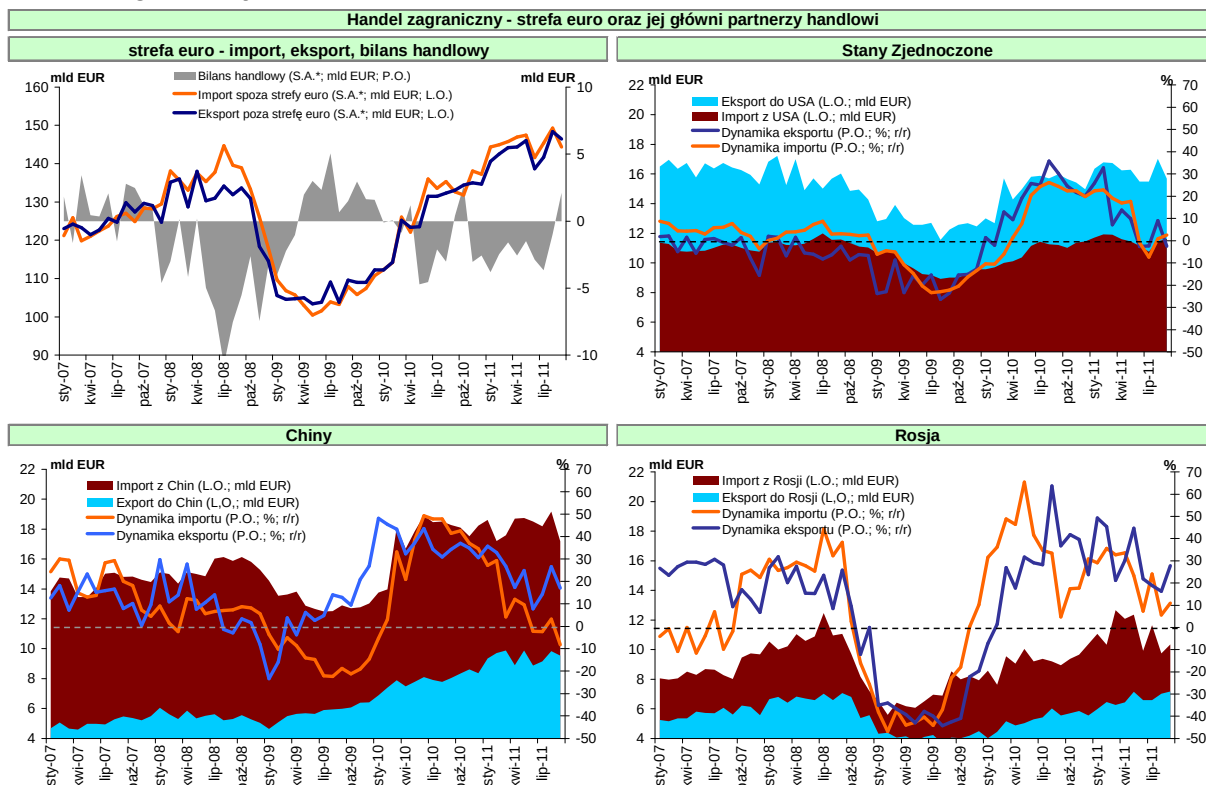
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych)

- Sprzedaż detaliczna w **strefie euro** spadła we wrześniu o 1,3% r/r (po wzroście o 0,1% r/r w sierpniu), podczas gdy oczekiwano spadku o 0,5% r/r. Wg ostatnich dostępnych szczegółowych danych (za sierpień) kontynuowany był spadek sprzedaży paliw na stacjach benzynowych (-3,1% r/r); malała także sprzedaż sprzętu elektrycznego i mebli (-1,9% r/r) oraz odzieży i obuwni (-0,6% r/r). Wzrosła natomiast dynamika sprzedaży elektroniki (3,0% r/r) oraz leków (2,9% r/r). Spośród państw regionu Europy Zachodniej dodatnia dynamika utrzymała się we **Francji, Wielkiej Brytanii i Niemczech**, natomiast w dalszym ciągu malała konsumpcja w państwach **Europy Południowej**.
- W ostatnich miesiącach znacznie pogorszyły się wskaźniki nastawienia konsumentów do sytuacji gospodarczej w strefie euro, co jest efektem niepokoju społecznych związanych z silnym zacieśnianiem polityki fiskalnej w większości państw członkowskich, spowolnieniem gospodarczym, wzrostem bezrobocia i inflacji. Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych będzie niekorzystnie wpływać na dane o sprzedaży w kolejnych miesiącach.

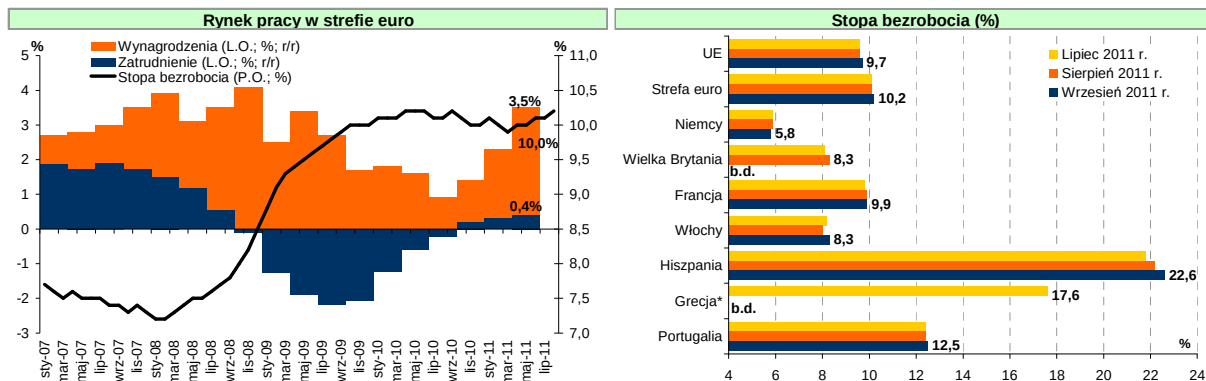
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W ostatnich miesiącach widoczne jest spowolnienie dynamiki wymiany handlowej państw **strefy euro** z ich głównymi partnerami handlowymi, w tym m.in. z **Chinami i USA**. We wrześniu spadły wartości importu (do 148,1 mld EUR) i eksportu (do 151,0 mld EUR), przy czym import mała szybciej, dzięki czemu odnotowano 2,9 mld EUR nadwyżki w wymianie handlowej. Roczna dynamika importu i eksportu spadła, ale była dodatnia i wyniosła odpowiednio 8,0% r/r i 10,0% r/r.

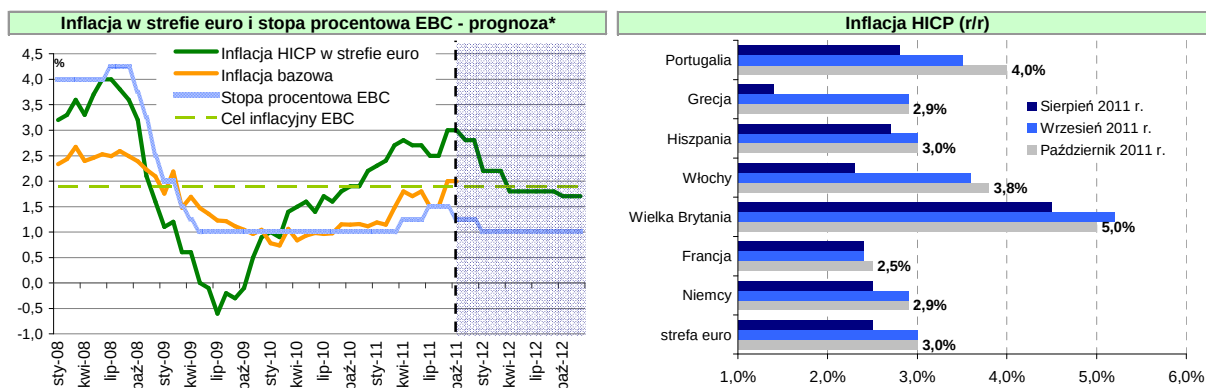
Rynek pracy



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

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** wzrosła we wrześniu o 0,1 p.p. do 10,2%, po wzroście liczby bezrobotnych o 188 ty. do 16 mln 198 tys. osób – liczba bezrobotnych wzrosła 5 miesięcy z rzędu.
- Spośród państw **Europy Zachodniej** sytuacja na rynku pracy kształtuje się najgorzej w państwach najbardziej dotkniętych przez kryzys zadłużenia – **Hiszpanii, Grecji i Portugalii**. Wysokie bezrobocie w tych państwach dotyka przede wszystkim ludzi młodych: stopa bezrobocia wśród osób do 25 roku życia wynosi w nich odpowiednio **48,0%, 43,5% i 27,1%**, podczas gdy średnia w strefie euro dla tej grupy to 21,2%.

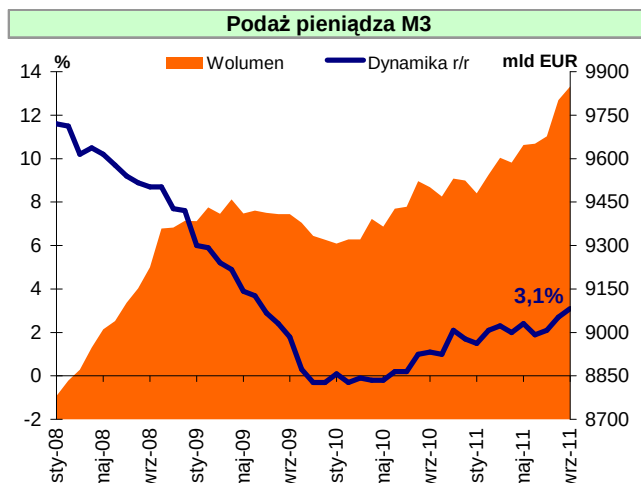
Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters

- Inflacja w **strefie euro** utrzymała się w październiku na poziomie z września i wyniosła 3,0% r/r. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,3%. Najsilniej rosły ceny transportu (5,3% r/r), głównie wskutek wzrostu cen paliw (14,1% r/r) oraz ceny związane z mieszkaniem (5,1% r/r), gdzie również główną rolę odegrały ceny energii (oleju opałowego 24,1% r/r, gazu 10,1% r/r i energii elektrycznej 7,5% r/r). Ceny żywności wzrosły o 3,1% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej również pozostał na poziomie sprzed miesiąca i wyniósł 2,0% r/r.
- W ostatnich miesiącach inflacja HICP rosła najszybciej w **Wielkiej Brytanii, Włoszech i Portugalii**, jednak **wzrost był widoczny w niemal wszystkich państwach strefy euro i UE**.

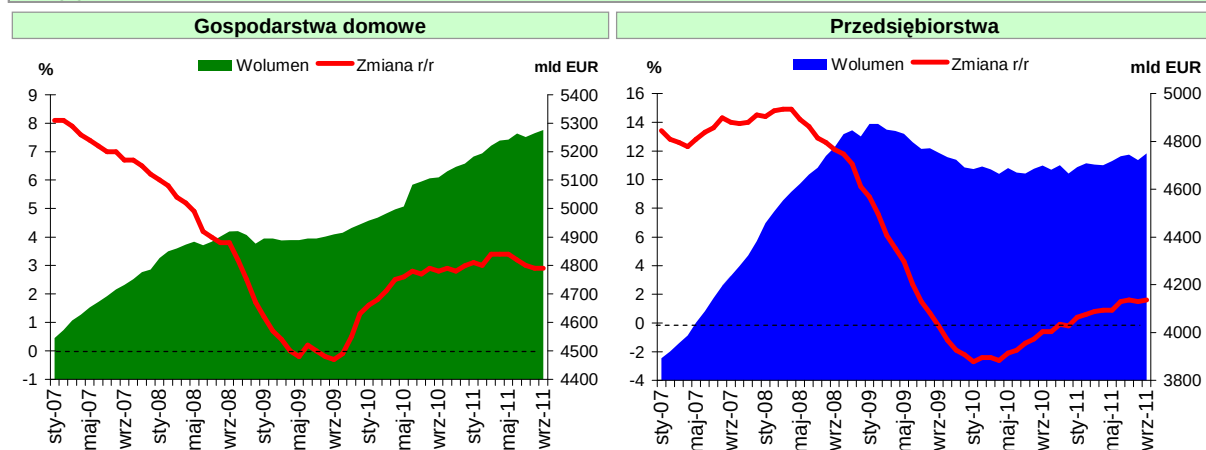
Podaż pieniądza M3



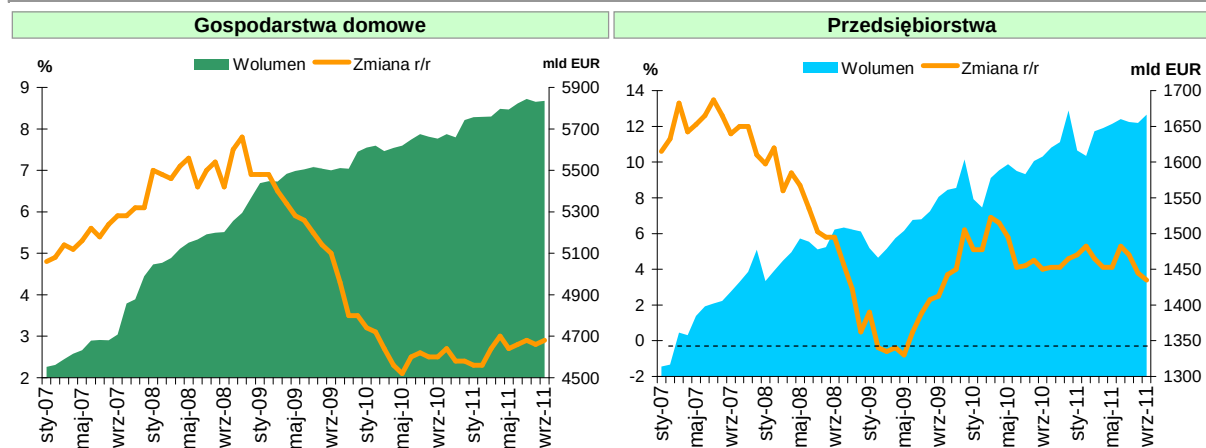
♦ **Podaż pieniądza M3 w strefie euro** wzrosła we wrześniu 2011 r. o 3,1% r/r, po wzroście o 2,7% r/r w sierpniu b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 2,4% r/r (2,5% w sierpniu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 1,6% (1,8% w sierpniu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 2,9% (2,9%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

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

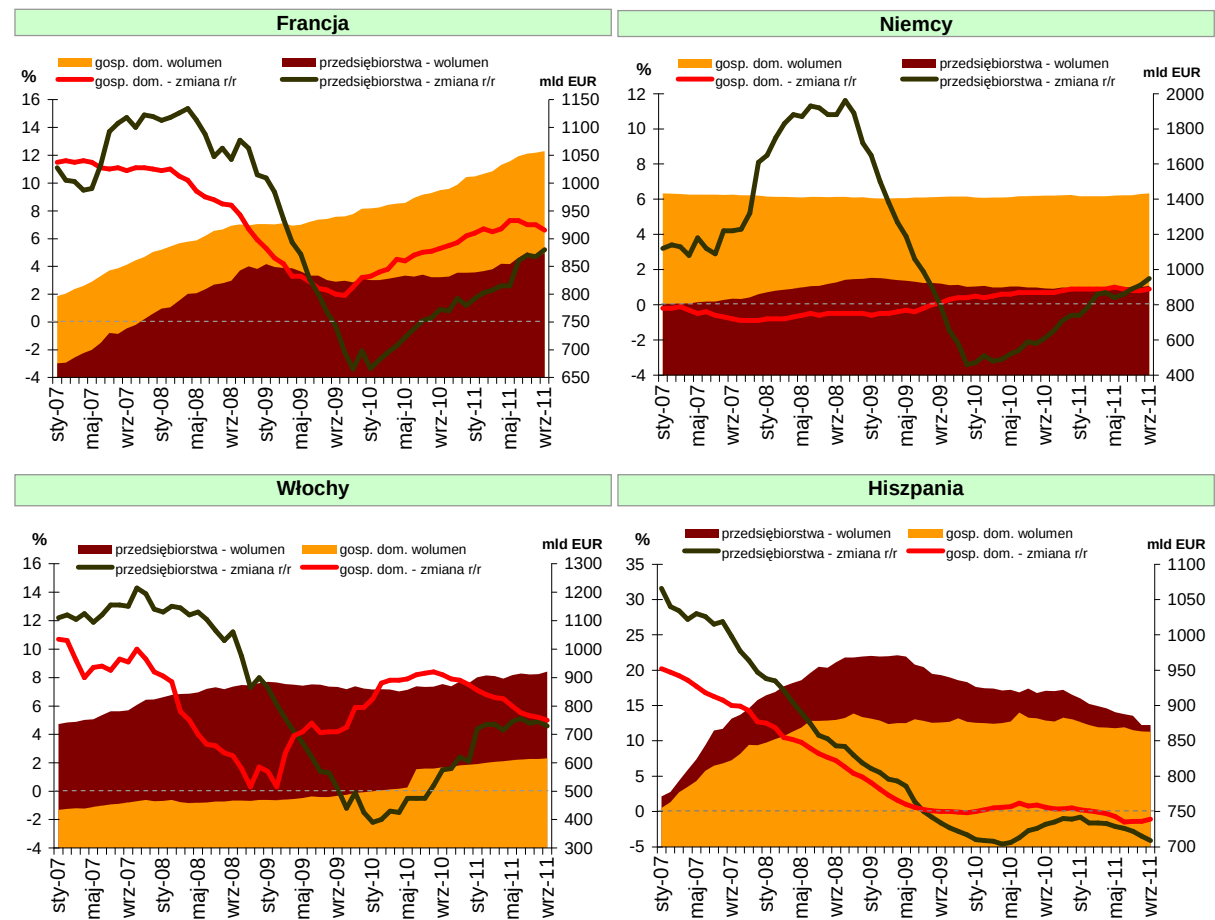


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC

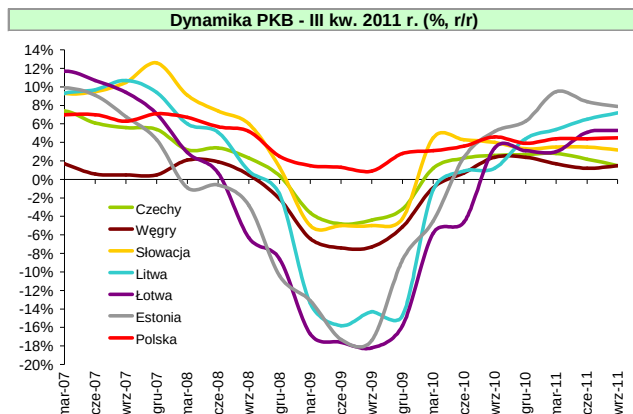
Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

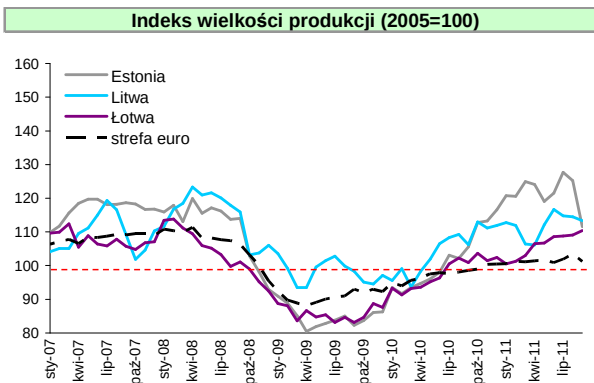
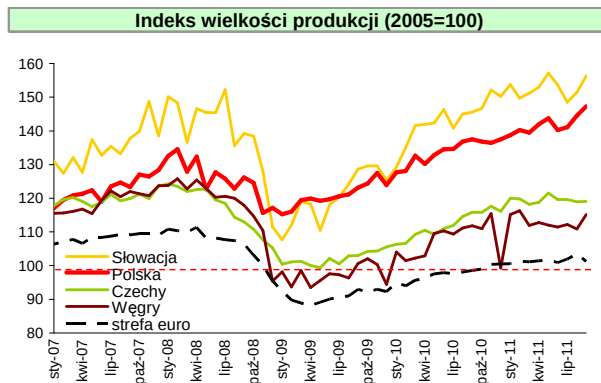
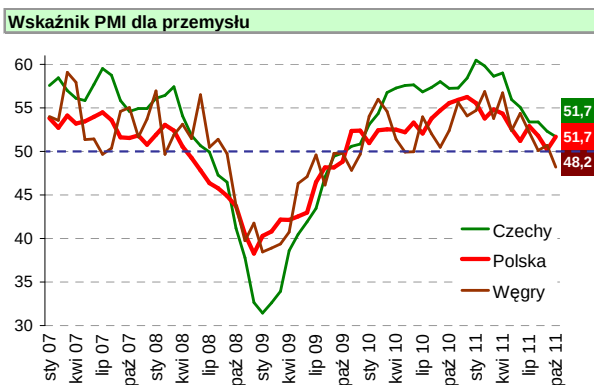
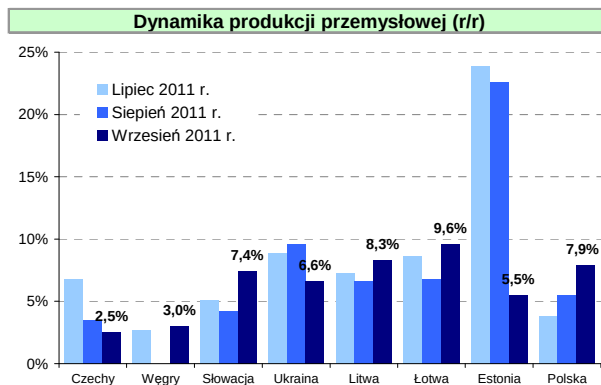
Wzrost gospodarczy



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

Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa

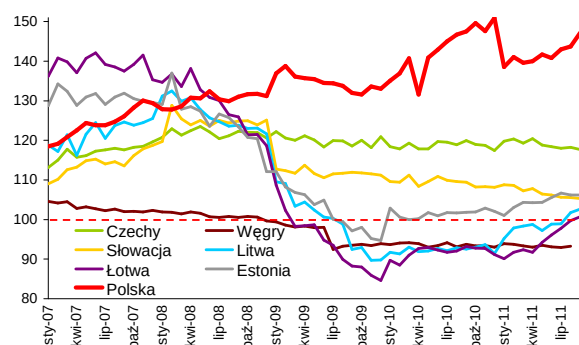


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

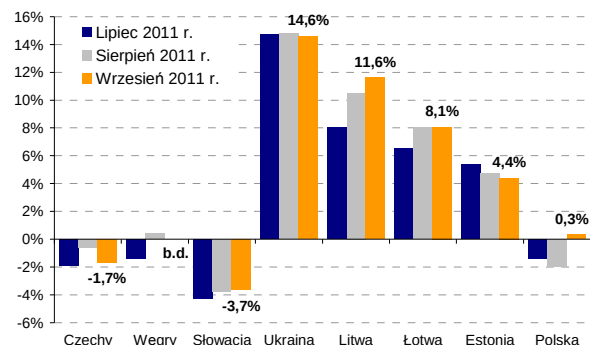
- Dynamika produkcji przemysłowej była wyższa w porównaniu z okresem wakacyjnym we wszystkich analizowanych państwach z wyjątkiem Czech, Ukrainy i Estonii. Największe wyhamowanie dynamiki produkcji było obserwowane w Estonii, gdzie wskaźnik obniżył się z ponad 20% do 5,5%.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

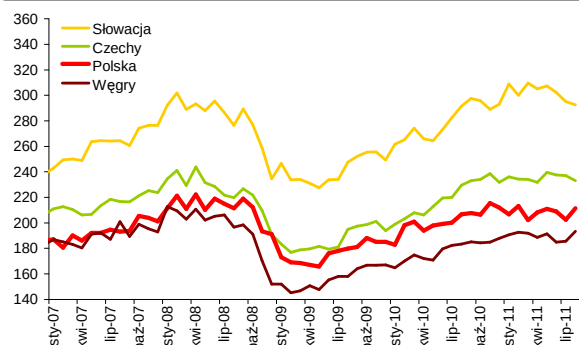


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

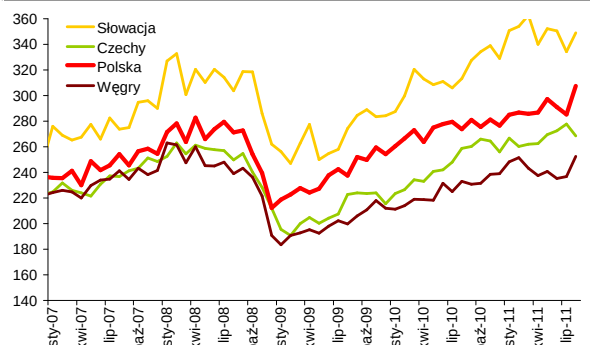
- We wrześniu dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się we wszystkich krajach z wyjątkiem Litwy. Najwyższa dynamika sprzedaży detalicznej została zanotowana na Ukrainie (14,6%) a najniższa na Słowacji (-3,7%).

Handel zagraniczny

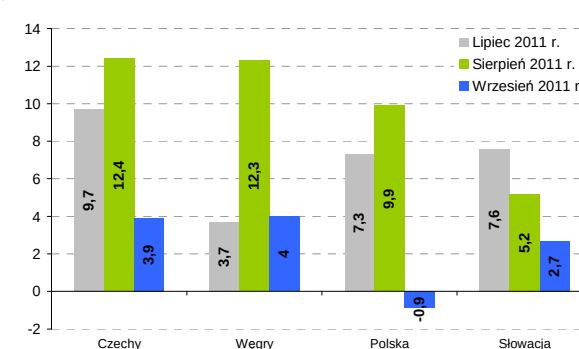
Import - indeks 2000=100



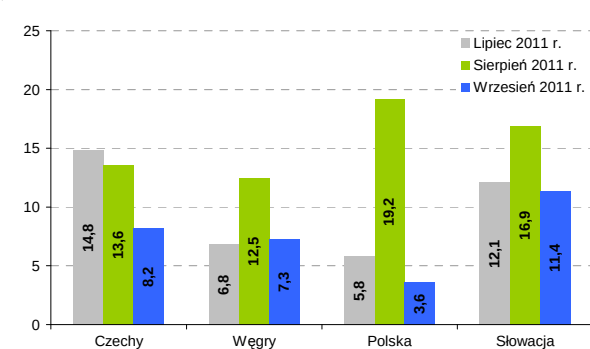
Eksport - indeks 2000=100



Import - dynamika (% r/r)

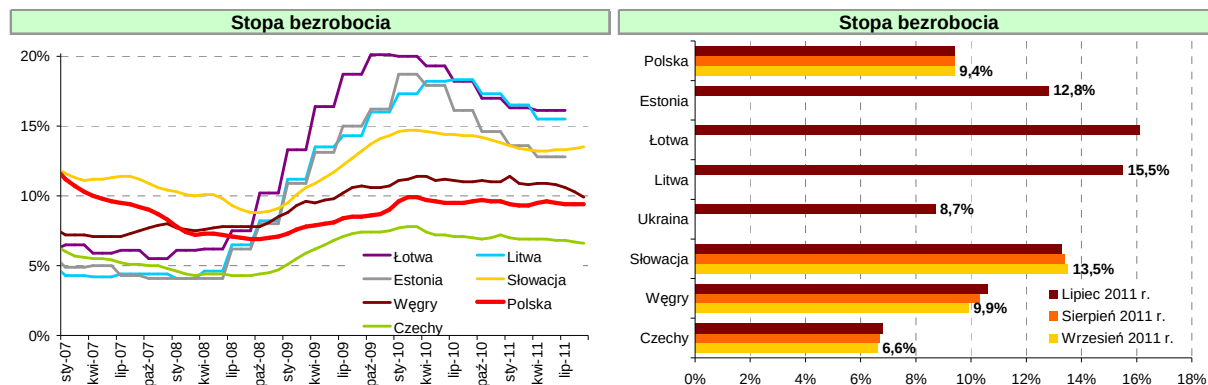


Eksport - dynamika (% r/r)



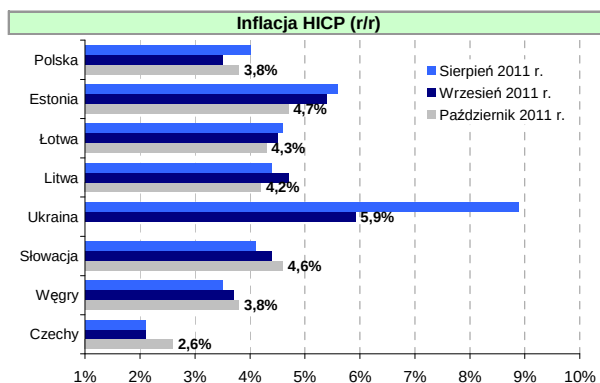
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



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

Inflacja

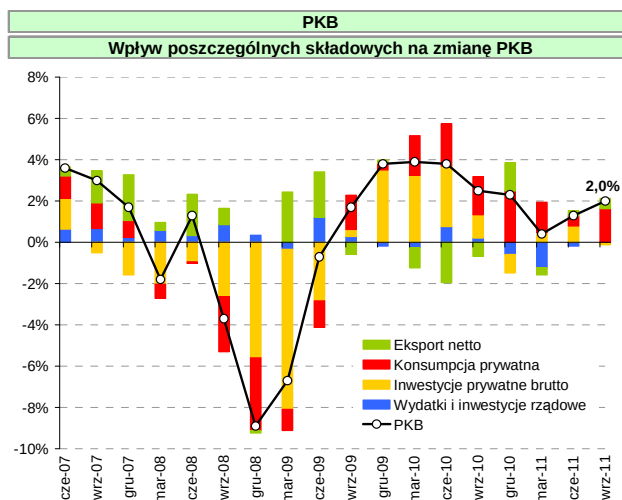


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

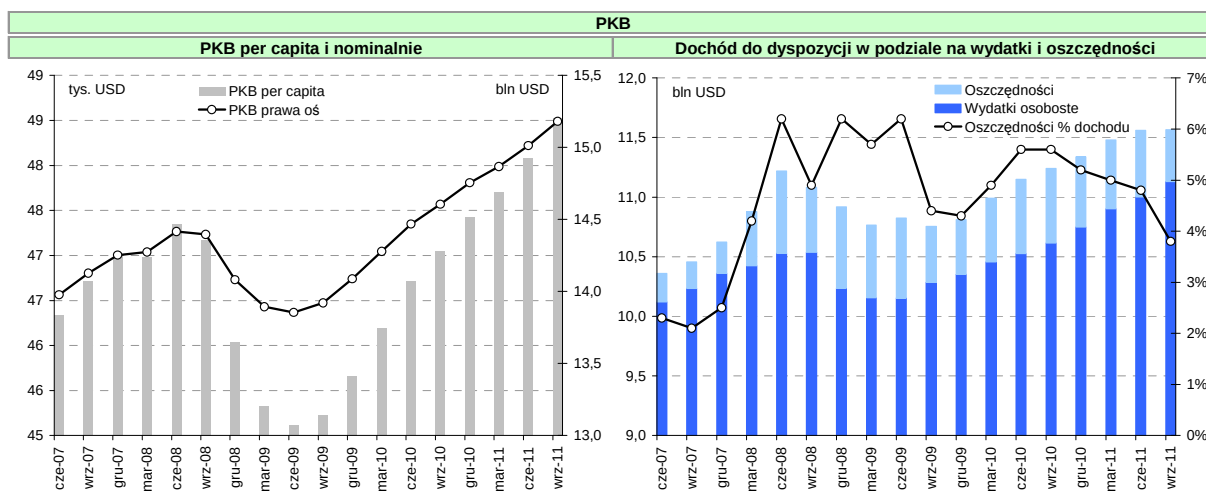
- Październikowa inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka. Miesięczna dynamika obniżyła się nieznacznie na Litwie, Łotwie i Estonii, natomiast wzrosła na Słowacji, Węgrzech oraz w Czechach.
- Najniższą inflacją w regionie charakteryzowały się Czechy (2,6%), co mogło wynikać z ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej oraz spadku dynamiki PKB. Na Węgrzech inflacja wyniosła 3,8%, a na Słowacji 4,6%.

3. Stany Zjednoczone

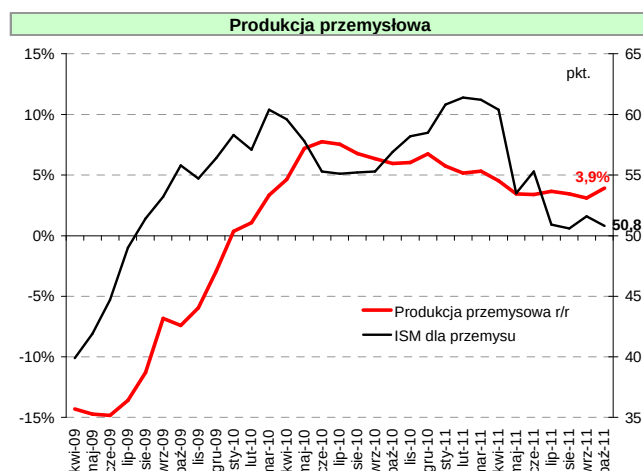
Wzrost gospodarczy



- ◆ Poddano rewizji dane o PKB USA, który ostatecznie wzrósł w III kw. br. o 2,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a nie jak dotychczas szacowano o 2,5%. Korekcie uległy m.in. dane o inwestycjach prywatnych, których udział we wzroście okazał się ujemny.



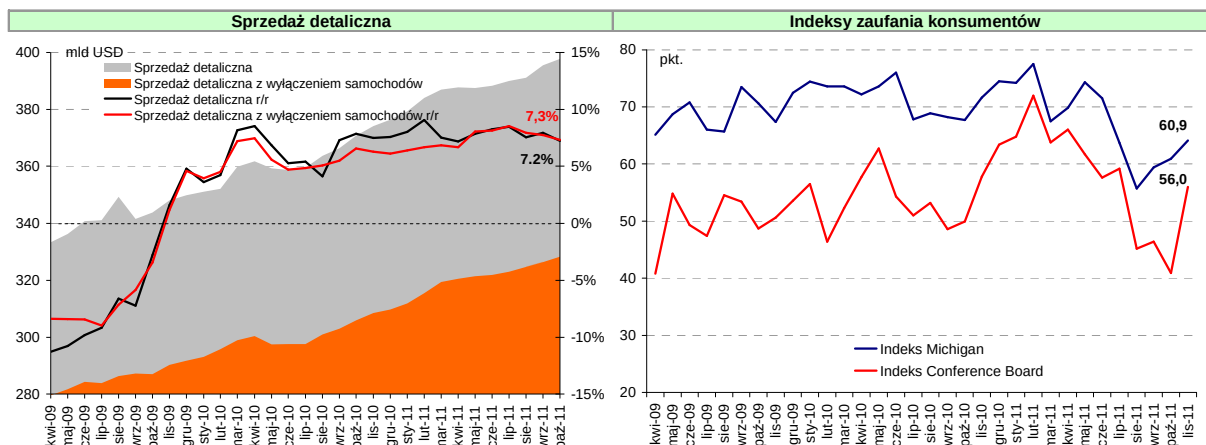
Produkcja przemysłowa



- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej USA wzrosła w październiku do 0,7% m/m i 3,9% r/r (oczekiwano 0,4% m/m), wobec -0,1% m/m i 3,5% r/r we wrześniu. Produkcja rosła w niemal wszystkich kategoriach, jednak wyraźnie szybciej w przypadku pojazdów i części (3,1% m/m) oraz przemysłu wydobywczego (2,3% m/m i 6,0% r/r).

Źródło: Reuters

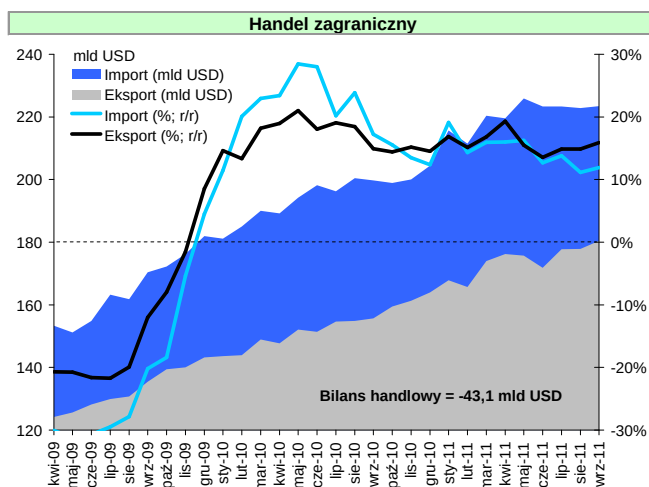
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

- ♦ Dynamika sprzedaży detalicznej od kilku miesięcy nieco spada, jednak wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie, osiągając w październiku 0,5% m/m i 7,2% r/r (oczekiwano 0,3% m/m), po wzroście o 1,1% m/m i 7,9% r/r miesiąc wcześniej. Szczególnie mocno wzrosła sprzedaż sprzętu elektronicznego (3,7% r/r), podczas gdy dynamika w pozostałych kategoriach wahała się pomiędzy 0,0%-1,5% m/m.
- ♦ Początek IV kw. br. pokazuje brak wyraźnego spowolnienia konsumpcji w USA, a wskaźniki nastrojów konsumentów uległy znacznej poprawie. Korzystnie na sprzedaż w kolejnych miesiącach będzie wpływał spadek stopy bezrobocia.

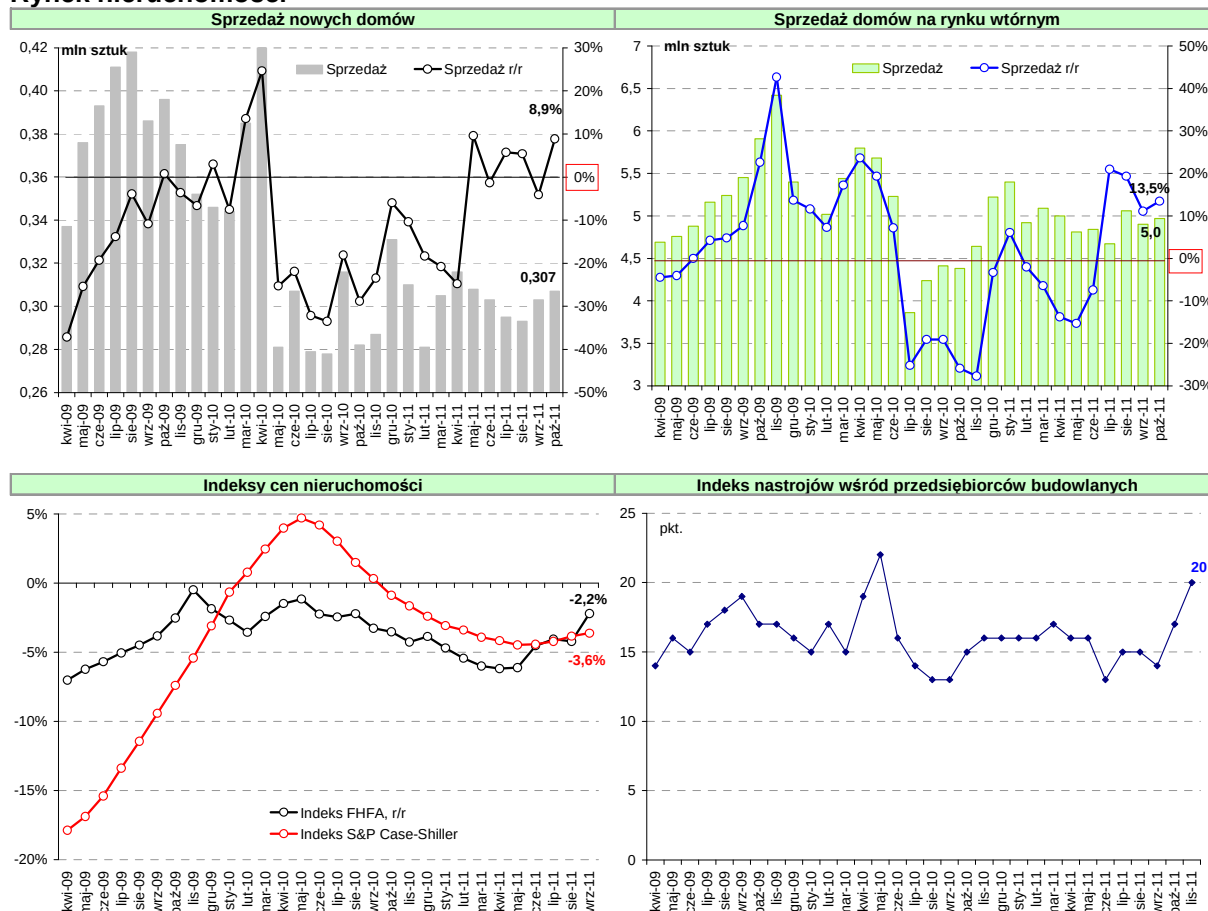
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- ♦ Deficyt w handlu zagranicznym USA we wrześniu malał 4 miesiąc z rzędu osiągając 43,1 mld USD i był najniższy od grudnia 2010 r. Był to efekt dalszego wzrostu eksportu i wyhamowania importu.
- ♦ Z rekordowo wysokiego poziomu zaczął spadać deficyt w wymianie handlowej z Chinami, do czego przyczyniło się umocnienie chińskiego juana oraz działania rządu USA blokujące część importu z tego kraju.

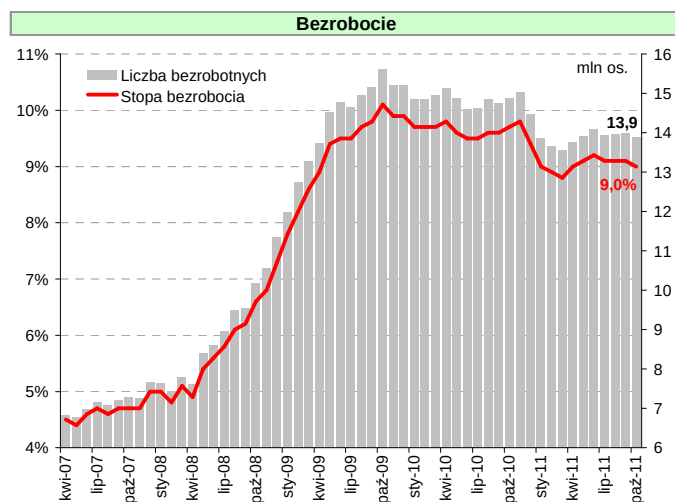
Rynek nieruchomości



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

- W październiku sprzedaż nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym wzrosła o odpowiednio 8,9% r/r (do 307 tys. w skali roku) i 13,5% r/r (do 4,97 mln w skali roku). Pomimo to wartość ta jest rekordowo niska w przypadku nowych domów, natomiast w przypadku rynku wtórnego wielkość sprzedaży jest na poziomie z 2005 r.
- Indeksy cen nieruchomości powoli się podnoszą, poprawiają się również nastroje w budownictwie, co w połączeniu z perspektywą stabilizacji wzrostu gospodarczego pozwala oczekiwać powolnego ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości.

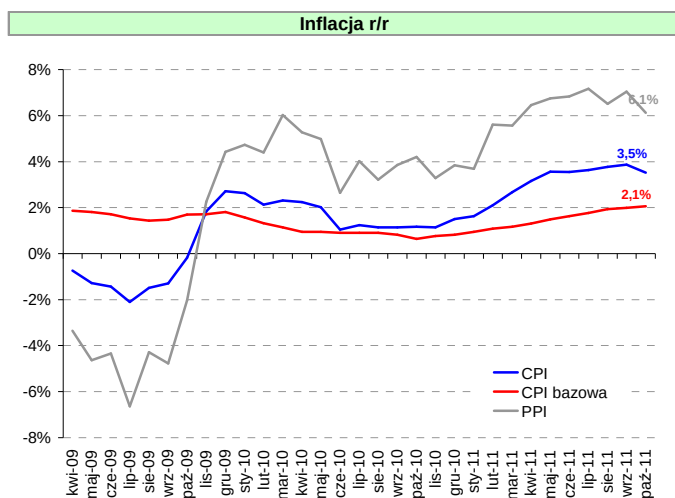
Rynek pracy



Źródło: Bureau of Labour Statistics

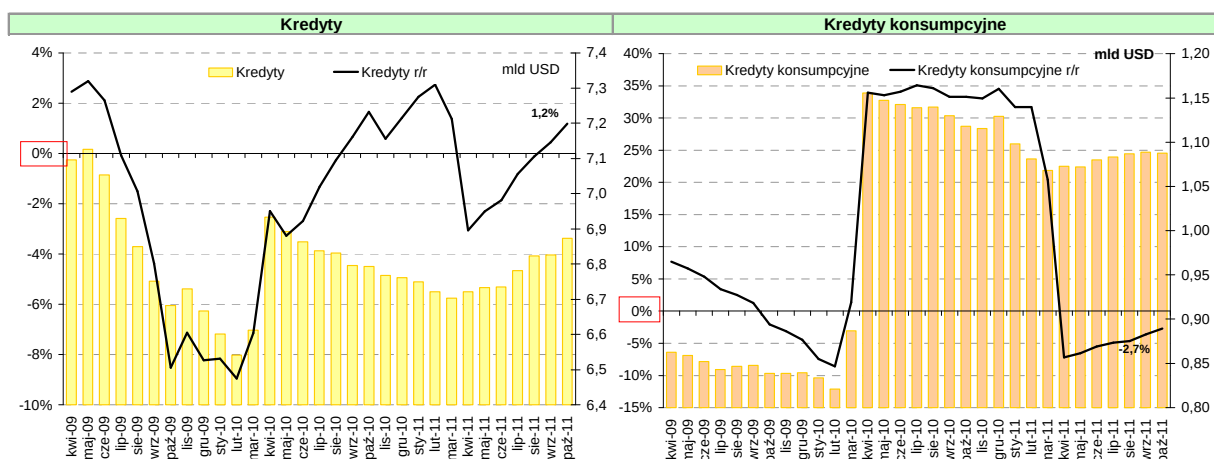
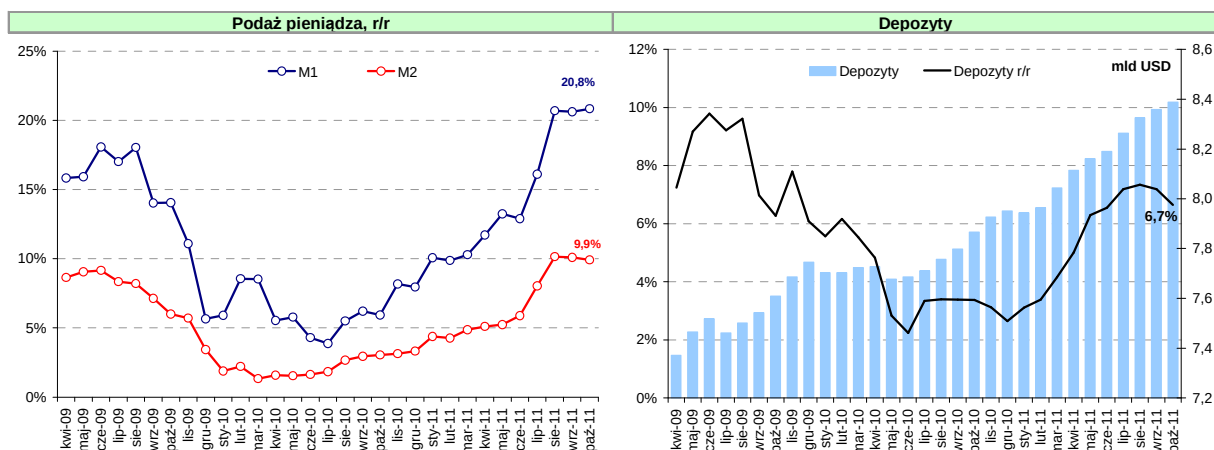
- Stopa bezrobocia w USA w październiku spadła o 0,1 p.p. do 9,0%. Liczba bezrobotnych wyniosła 13,9 mln osób.
- Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 80 tys. osób, z czego w sektorze prywatnym wzrosło o 104 tys. os., natomiast w sektorze rządowym spadło o 24 tys. os.
- Wynagrodzenia w sektorze prywatnym wzrosły o 0,2% m/m do 19,53 USD/godz.

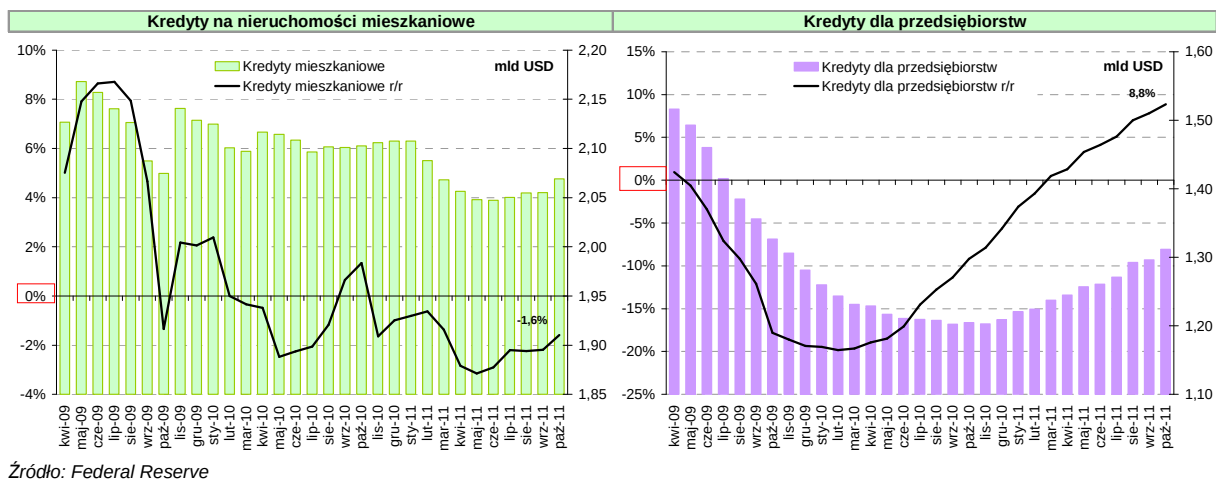
Inflacja



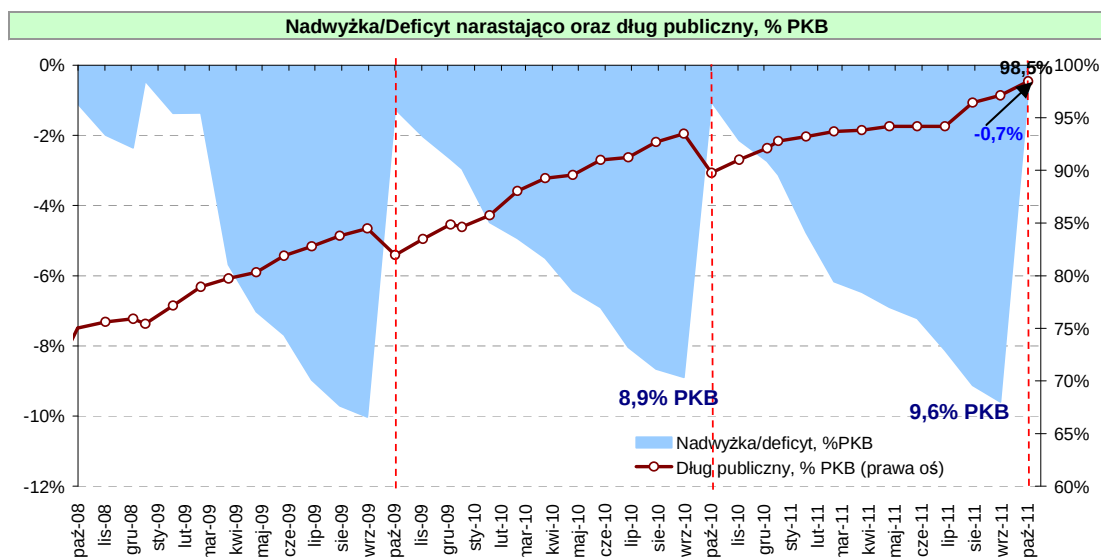
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza





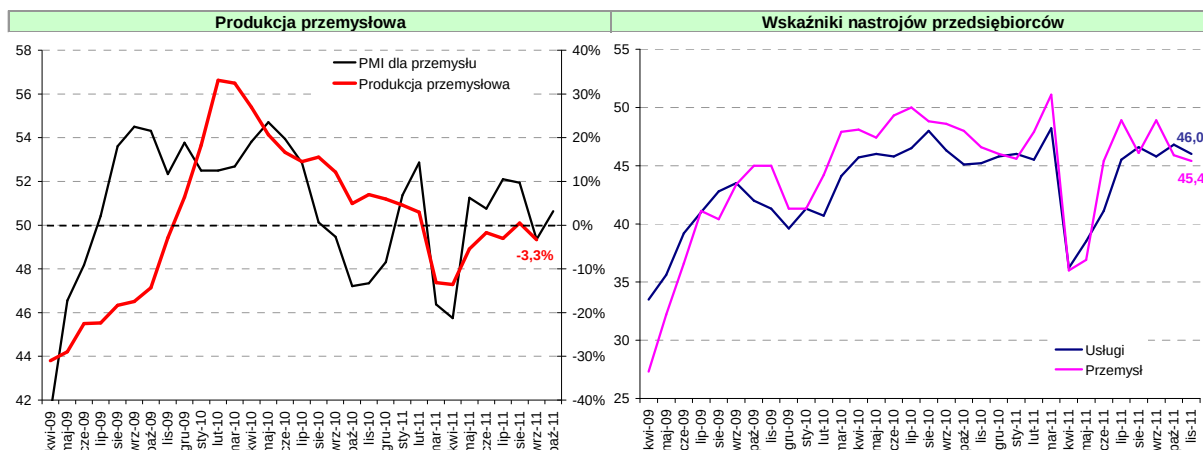
Finanse publiczne



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

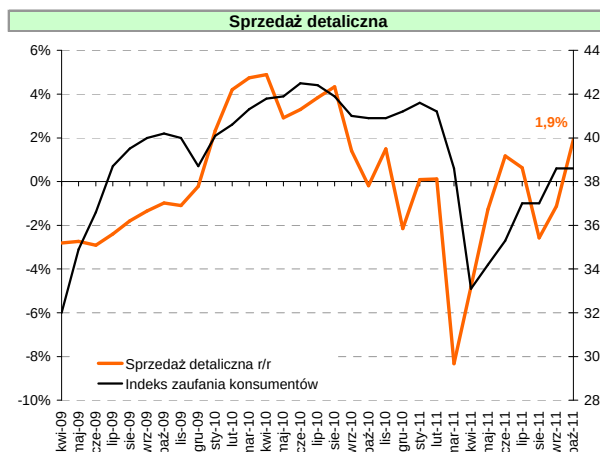
5. Japonia

Produkcja przemysłowa



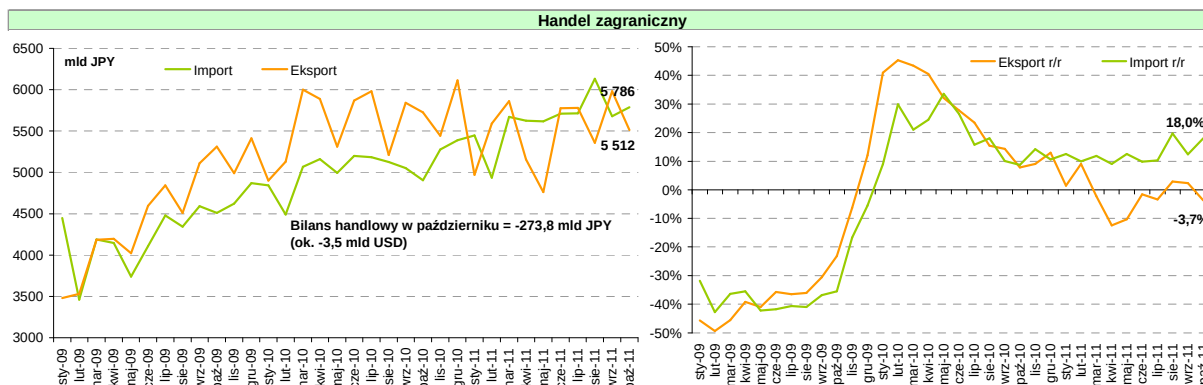
- ◆ We wrześniu odnotowano spadek dynamiki produkcji przemysłowej Japonii do -3,3% m/m i r/r. Na spadek wpłynęły m.in. powódź w Tajlandii, która jest ważnym odbiorcą japońskiego przemysłu, a także spowolnienie gospodarcze i zbytne umocnienie japońskiego jena. Wg prognoz ankietowanych przez rząd przedsiębiorstw japońska produkcja przyspieszy w październiku i listopadzie, na co wskazuje również wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu.

Sprzedaż detaliczna



- ◆ Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w październiku o 1,4% m/m i 1,9% r/r, powyżej prognoz na poziomie 0,6% r/r.
- ◆ Wzrostowy trend w japońskiej konsumpcji to głównie efekt dotacji rządowych na produkty efektywne energetycznie (samochody, sprzęt domowy). W dłuższym okresie może jednak zaważyć pogorszenie sytuacji na rynku pracy – wzrost stopy bezrobocia i spadek dochodów.

Handel zagraniczny

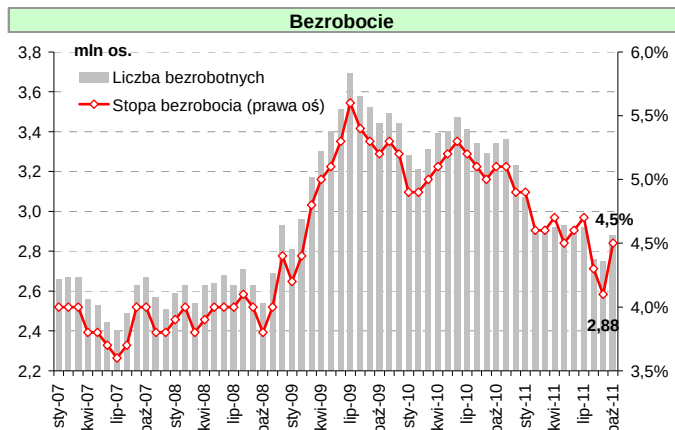


- ◆ W październiku Japonia zanotowała 279 mld JPY (ok 3,5 mld USD) deficytu w handlu zagranicznym (oczekiwano 39,9 mld JPY nadwyżki), po spadku eksportu o 3,7% r/r (oczekiwano -0,3% r/r) i wzroście importu o 18,0% r/r (oczekiwano 15,2% r/r). Spadł przede wszystkim eksport do największego partnera handlowego Japonii – Chin (o 7,7% r/r), a także USA (o 2,3% r/r), UE (o 2,9% r/r) oraz Tajlandii (głównie w wyniku powodzi; o 5,1% r/r).

Departament Analiz i Skarbu

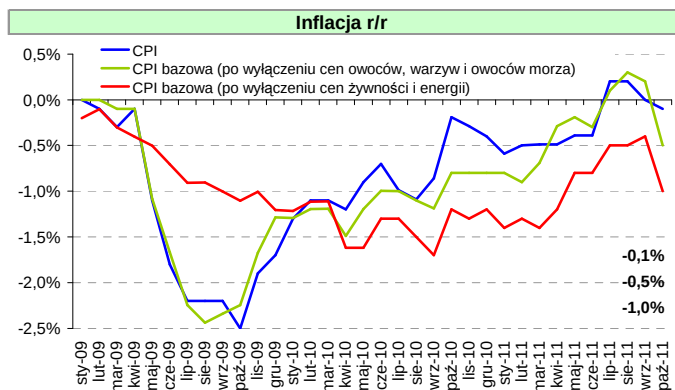
- ◆ Pogorszenie sytuacji w handlu zagranicznym to efekt umocnienia japońskiego jena, spowolnienia gospodarczego u głównych partnerów handlowych kraju, a także zwiększonego importu surowców energetycznych w wyniku spadku produkcji energii po zniszczeniu elektrowni jądrowych przez trzęsienie ziemi w marcu.

Rynek pracy



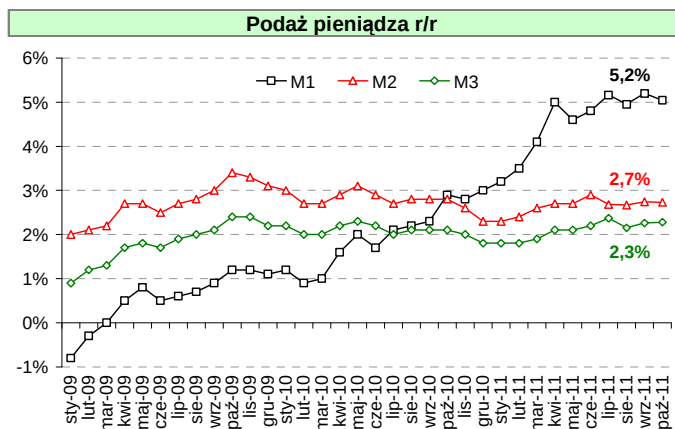
- ◆ Stopa bezrobocia w Japonii wzrosła w październiku o 0,4 p.p. do 4,5%, po wzroście liczby bezrobotnych o 130 tys. do 2,88 mln osób.

Inflacja



- ◆ Wskaźniki inflacji CPI w Japonii spadły w październiku do -0,1% r/r w przypadku głównego wskaźnika oraz -1,0% r/r dla inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności). Niski poziom konsumpcji w Japonii powoduje problemy w walce z deflacją, która trwa od blisko 3 lat.

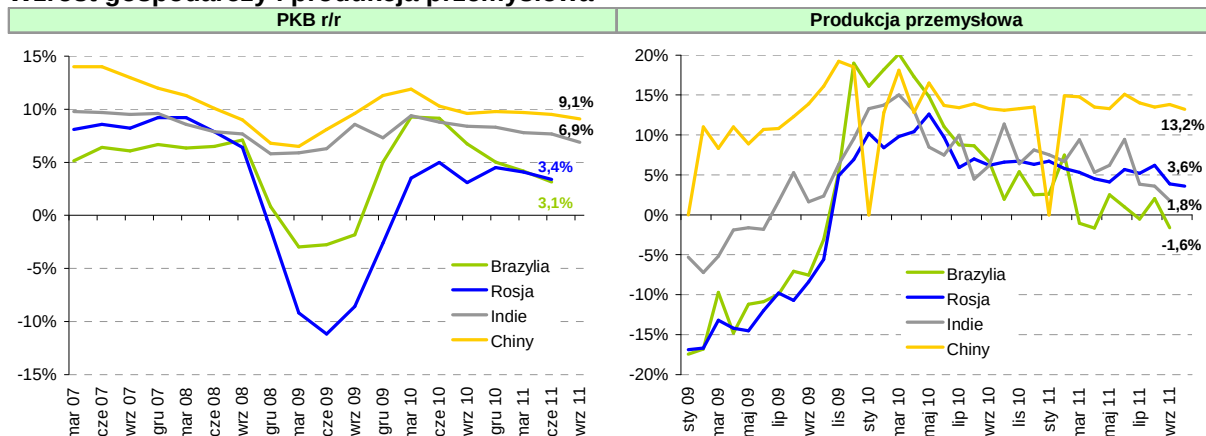
Podaż pieniądza



- ◆ Dynamika podaży pieniądza w Japonii pozostaje na stabilnym poziomie nieco przekraczającym 2% r/r. Wyższa dynamika podaży pieniądza M1 na poziomie ponad 5%, w tym przede wszystkim gotówki w obiegu, to efekt wypłat środków po marcowym kataklizmie, który dotknął Japonię.

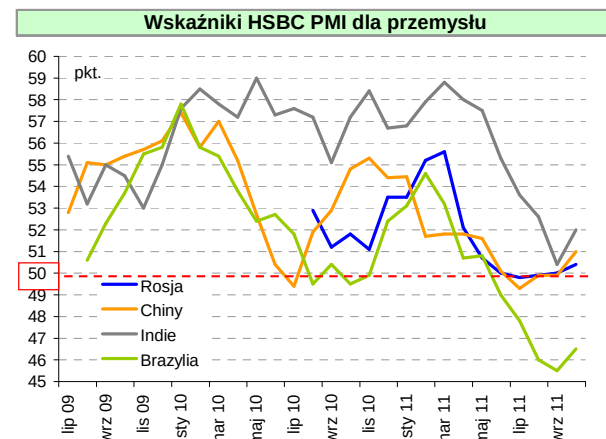
6. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

Wzrost gospodarczy i produkcja przemysłowa



Źródło: DataStream

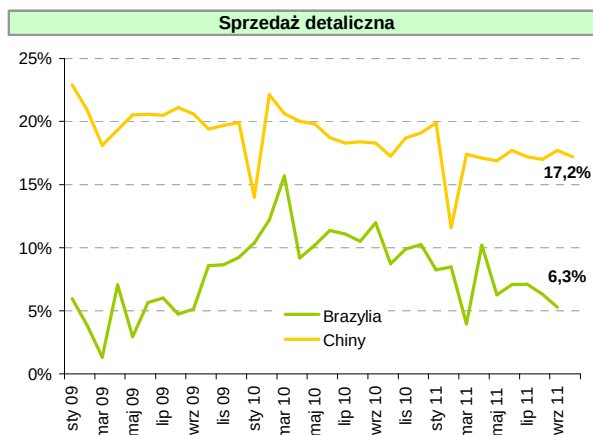
- Chińska gospodarka w III kwartale br. rozwijała się w tempie nieznacznie niższym do zanotowanego w poprzednich kwartałach (9,1% r/r). Nieznacznie szybciej spada tempo wzrostu gospodarki Indii, która w III kw. br. rozwijała się w tempie 6,9% r/r.
- W październiku 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej Chin nadal utrzymywała się na poziomie ponad 13% r/r. Natomiast w Rosji nastąpiło obniżenie dynamiki produkcji do 3,6% r/r. Również w pozostałych krajach grupy BRIC w ostatnich miesiącach widoczne było pogorszenie koniunktury.



Źródło: Markit Economics

- 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.

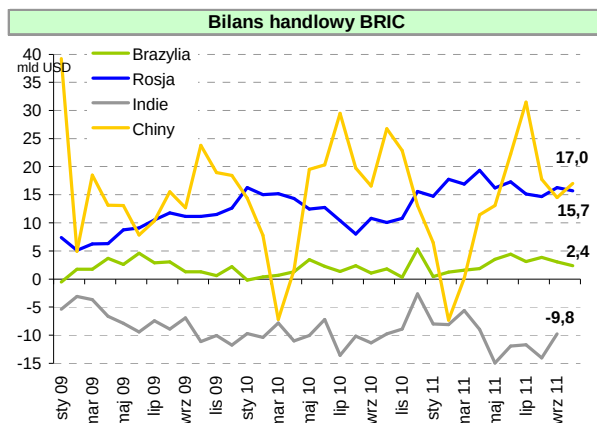
Sprzedaż detaliczna



Źródło: DataStream

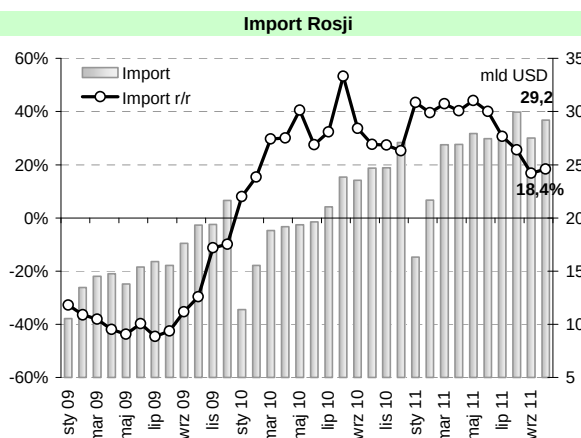
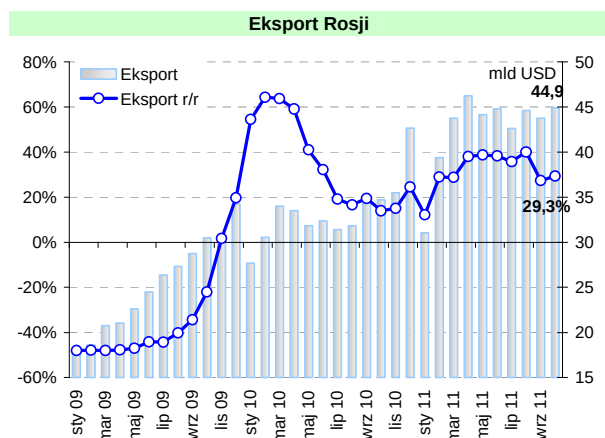
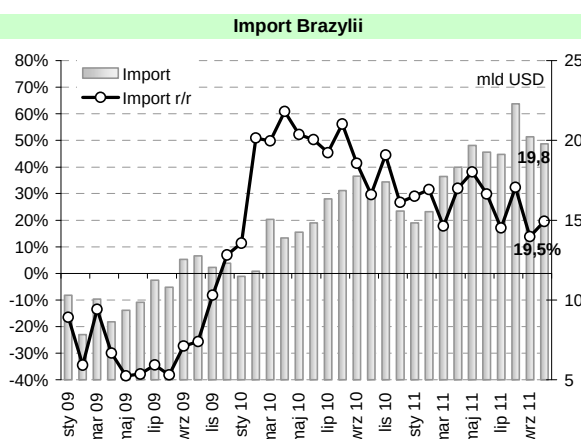
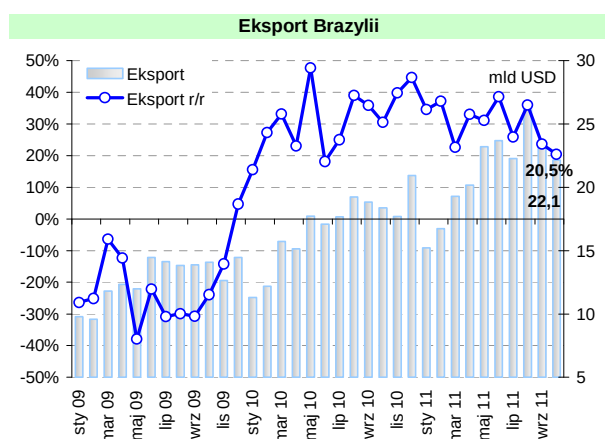
- W październiku 2011 r. dynamika sprzedaży detalicznej w Chinach utrzymała się na poziomie ponad 15% ósmy miesiąc z rzędu, świadcząc o stabilności popytu krajowego. W Brazylii natomiast kontynuowana jest tendencja spadkowa dynamiki sprzedaży.

Handel zagraniczny

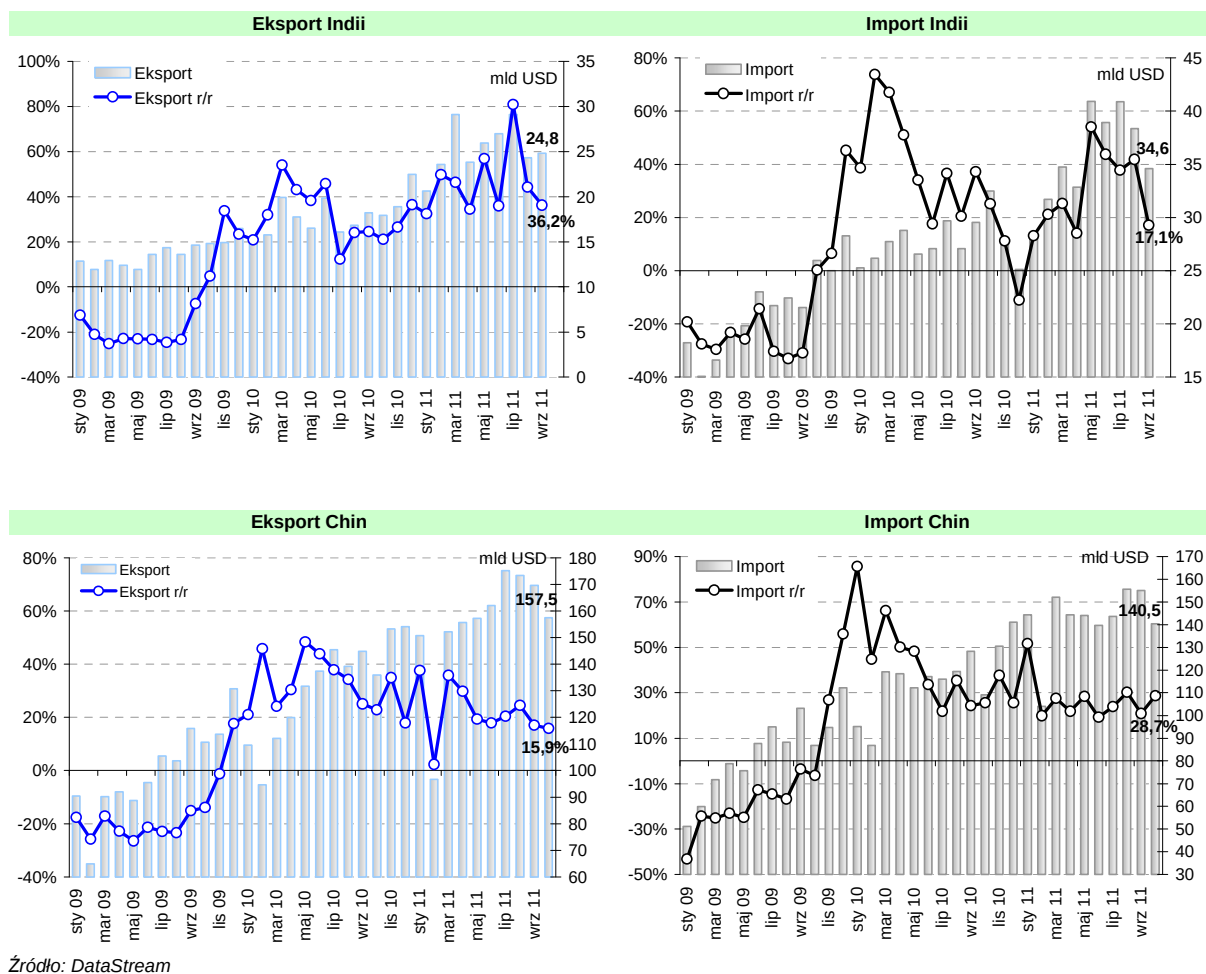


Źródło: DataStream

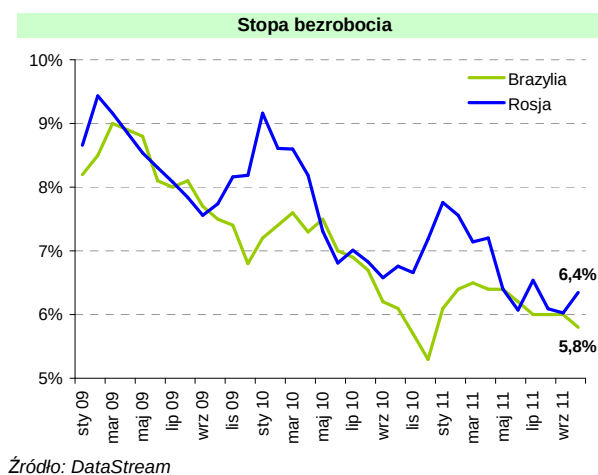
- W październiku nadwyżka handlowa Chin ponownie wzrosła – do 17 mld USD, pomimo spadku eksportu do 157,5 mld USD. Natomiast w przypadku Rosji i Brazylii nadwyżki handlowe uległy nieznacznemu obniżeniu. Jednocześnie eksport wzrósł w przypadku Rosji i Indii.



Departament Analiz i Skarbu

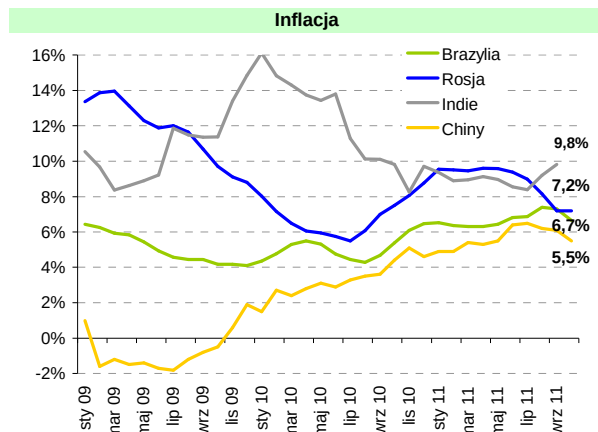


Rynek pracy



- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w październiku w Brazylii ponownie zaczęła się obniżać, osiągając 5,8%, natomiast w Rosji wzrosła do 6,4%.

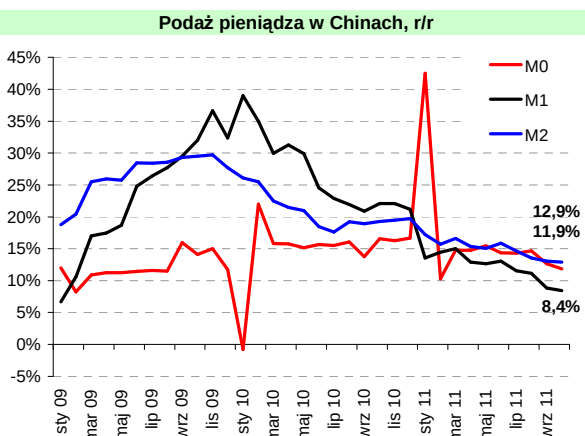
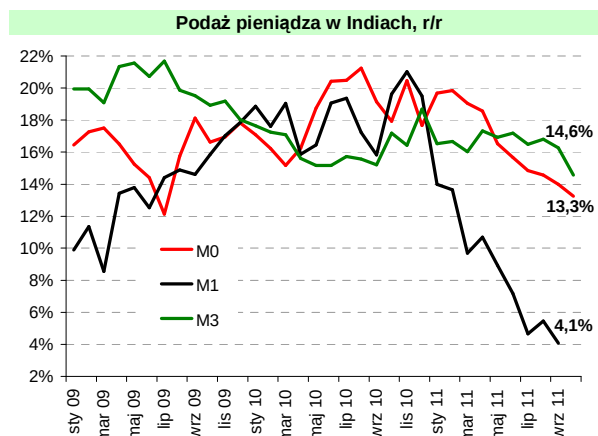
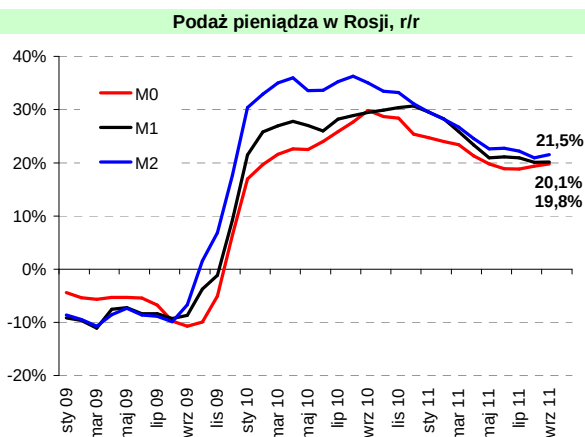
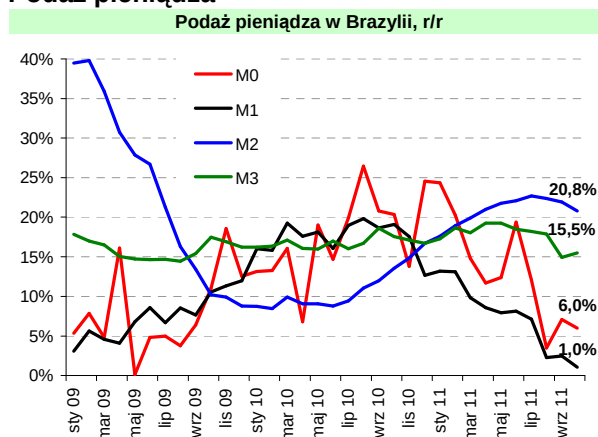
Inflacja



Źródło: DataStream

- W październiku w krajach grupy BRIC inflacja pozostawała wysoka, przekraczając 6,5% w Indiach, Rosji i Brazylii. Najwyższa inflacja notowana jest w Indiach – ponownie zbliżając się do 10% r/r (przy wzroście cen żywności o 11% i paliw o 15%).
 - Natomiast w Chinach w październiku kontynuowany był spadek inflacji – wskaźnik osiągnął 5,5% pierwszy raz od maja br.
- Wobec spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego i malejącej od kilku miesięcy inflacji, bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%. (wejdzie w życie 5.12.2011 r.). Była to pierwsza obniżka – po serii 12 podwyżek, rozpoczętych na początku 2010 r., a zakończonych podwyżką o 50 p.b. w czerwcu br. Stopy procentowe nie zostały zmienione (ostatni raz podniesiono je w lipcu br.) i wynoszą: jednoroczna benchmarkowa stopa depozytowa 3,5%, a jednoroczna stopa pożyczkowa na 6,56%.

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream

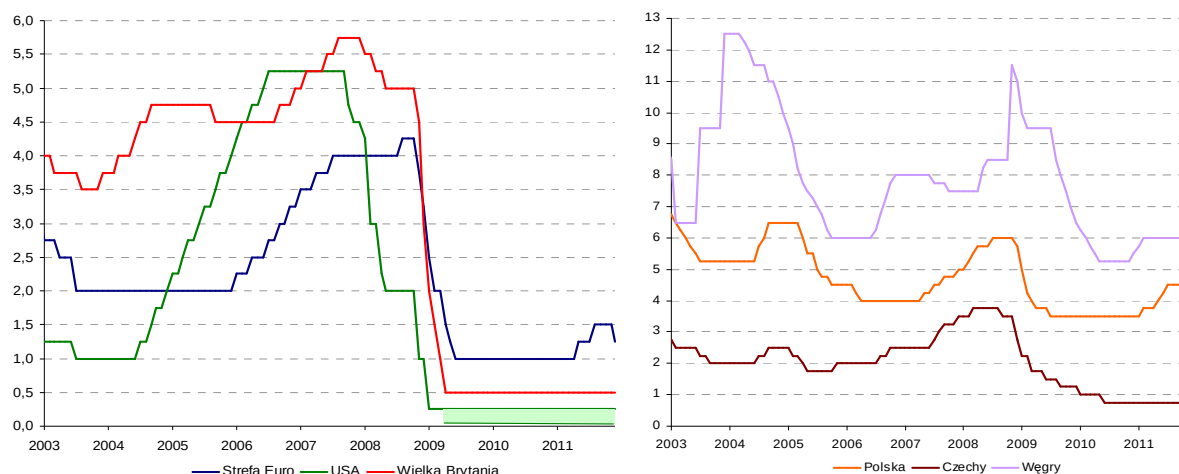


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

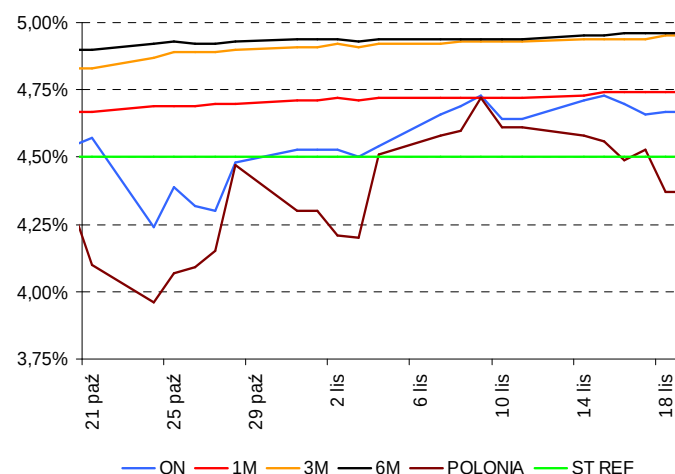
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej (RPP), na posiedzeniu w dniach 8-9 listopada, postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Obecnie stopa referencyjna kształtuje się w Polsce na poziomie 4,5%.
- ♦ Na posiedzeniu 29 listopada Narodowy Bank Węgier podwyższył stopy procentowe o 50 p.b.. Tym samym główna stopa wynosi 6,50%.
- ♦ Bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 pkt bazowych.
- ♦ Bank Anglii utrzymał w październiku stopy procentowe na niezmiennym 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 (%)

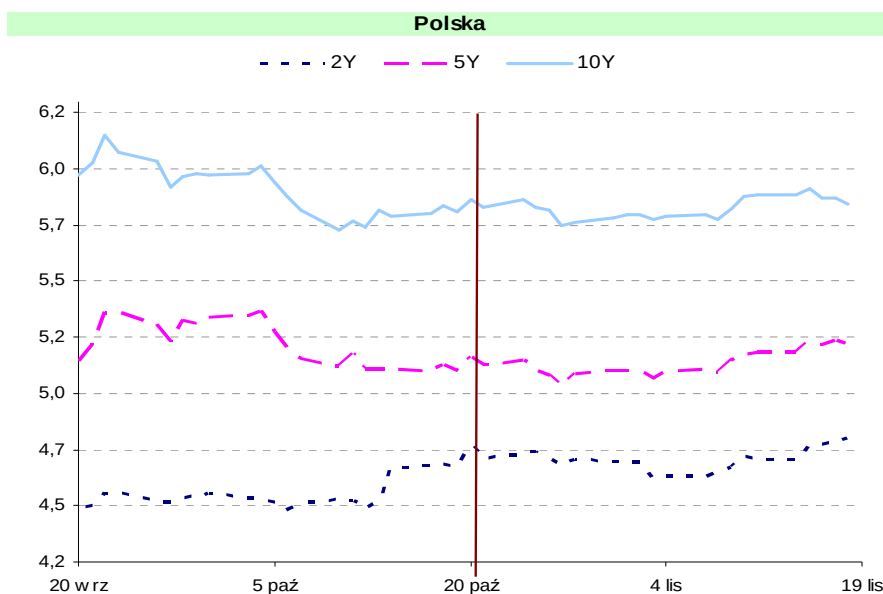


Źródło: Reuters.

- ♦ Od 21 października do 18 listopada na rynku międzybankowym miesięczna stopa WIBOR wzrosła z 4,67% do 4,74%, trzymiesięczna wzrosła z poziomu 4,83% do 4,95%, natomiast sześciomiesięczna z 4,90% do 4,96%. Stopa WIBOR ON na koniec badanego okresu ukształtowała się na poziomie 4,67%, a POLONIA 4,37%.

2. Rynek papierów dłużnych

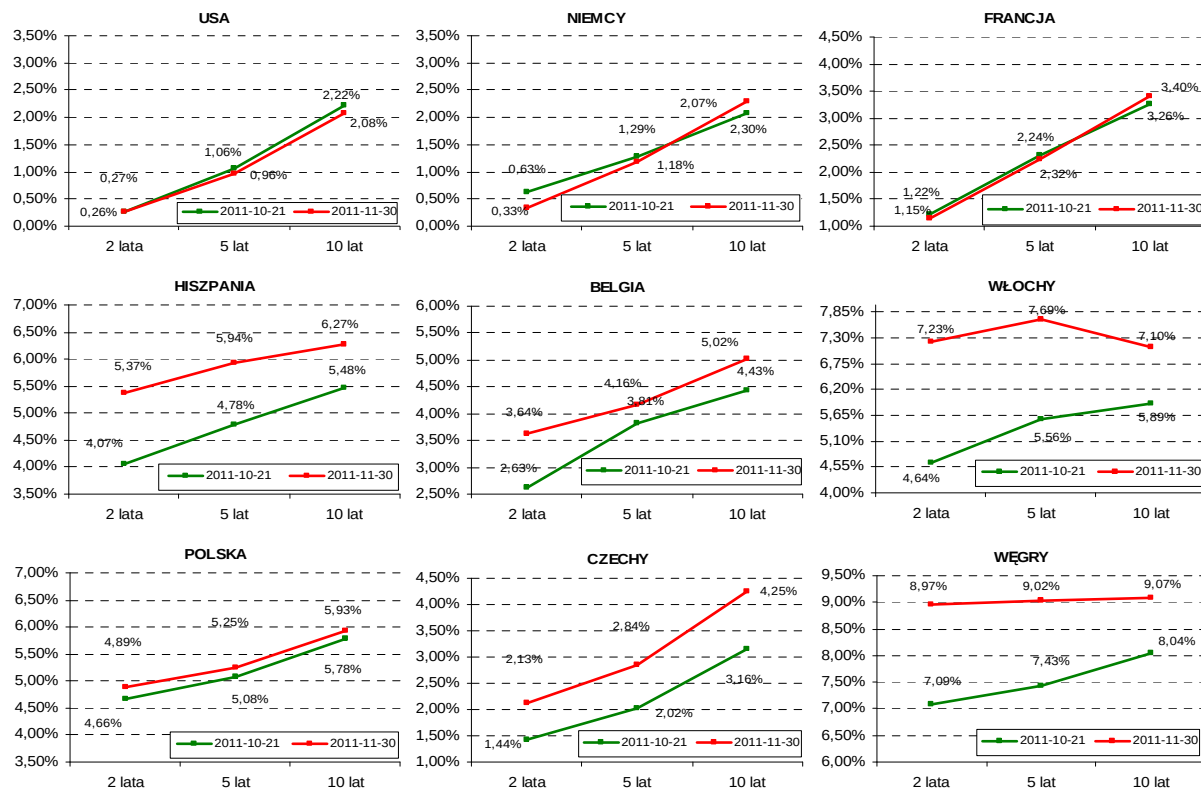
- ♦ W okresie od 21 października do 18 listopada nastąpił spadek rentowności obligacji niemieckich w rezultacie wzrostu awersji do ryzyka na europejskim rynku długu i alokacji kapitału w instrumenty o mniejszym ryzyku. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 11 p.b. do poziomu 1,97 %, 5-letnich o 22 p.b. do poziomu 1,07%, 2-letnich o 18 p.b. do poziomu 0,45%.
- ♦ W analizowanym okresie nastąpił również spadek dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 21 p.b. do poziomu 2,19%, 5-letnich o 15 p.b. do poziomu 1,06%, natomiast 2-letnich wzrosła o 1 p.b. do 0,28%.
- ♦ Na europejskim rynku długu panowała silna wyprzedaż, która doprowadziła do ustanowienia nowych rekordowych poziomów rentowności obligacji, nie notowanych od końca lat 90 w takich krajach jak Portugalia, Belgia, Hiszpania i Włochy. W efekcie na koniec analizowanego okresu rentowność obligacji 10-letnich Hiszpanii osiągnęła 6,4%, Włoch 6,7%, Belgii 4,8, a Portugalii 11,3.
- ♦ W analizowanym okresie dochodowość polskich obligacji skarbowych nieznacznie wzrosła pomimo panującej wyprzedaży na rynkach strefy euro oraz w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Rentowność papierów 5-letnich oraz 2-letnich wzrosła o 9 p.b., natomiast 10-letniego benchmarku o 1 p.b. Po zamknięciu niniejszego raportu rentowność polskich papierów uległa skokowemu podwyższeniu (o około 30 p.b.) w reakcji na gwałtowny wzrost rentowności w pozostałych państwach UE. Ponadto, obniżenie ratingu Węgier także mogło wpłynąć na wycofanie się kapitału z polskiego rynku obligacji, gdyż przez inwestorów zagranicznych jesteśmy postrzegani jako gospodarki podobne.





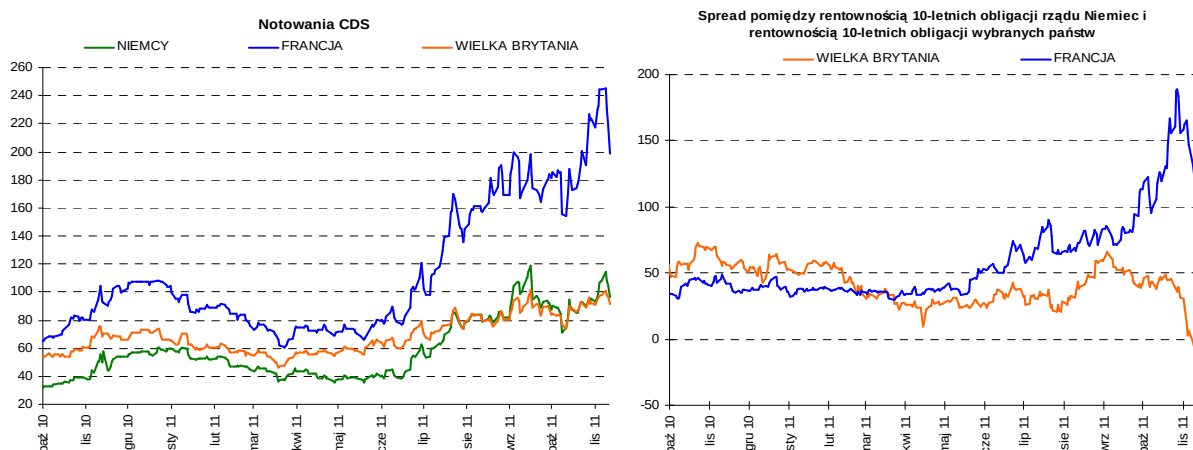
Źródło: Reuters

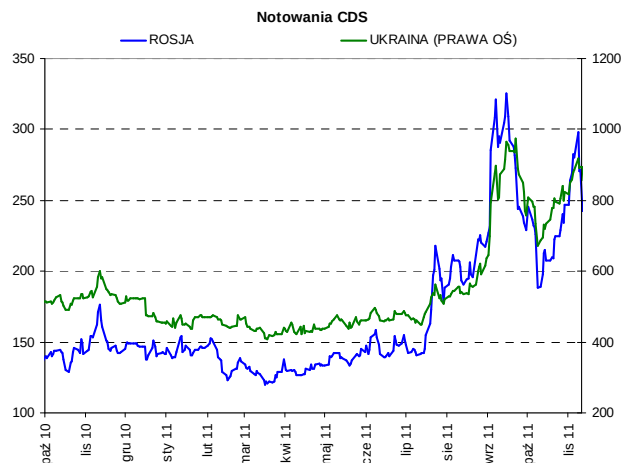
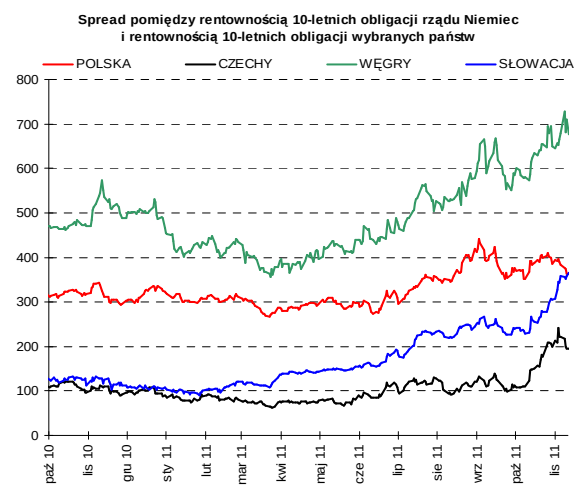
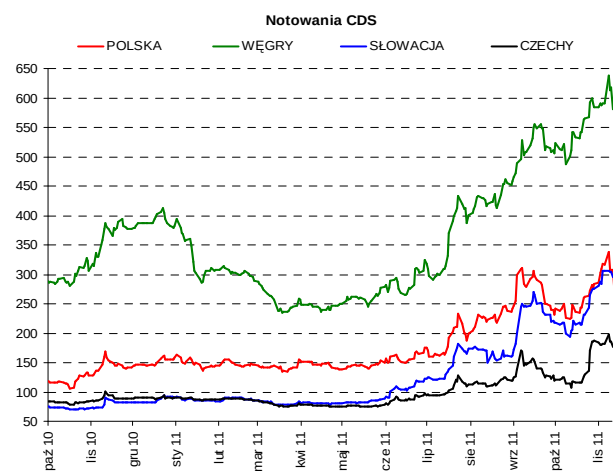
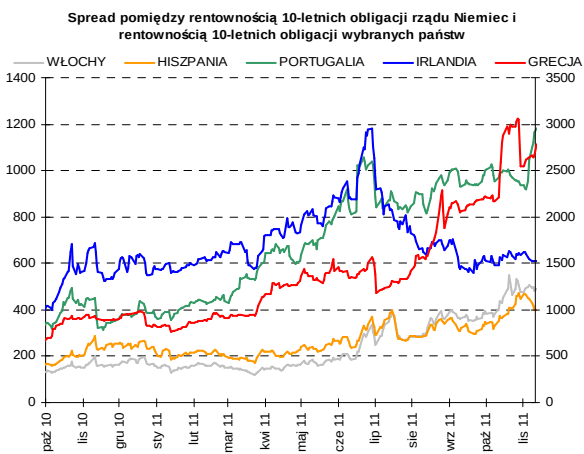
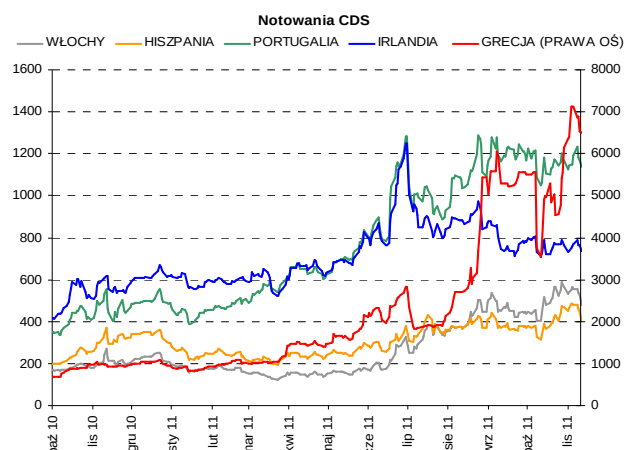
Struktura krzywej rentowności w wybranych krajach



CDS i Spread

- W okresie od 21 października do 18 listopada 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE rosły. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji greckich (o 207 p.b.), hiszpańskich (o 102 p.b.), oraz włoskich i czeskich (o 90 p.b.). Spready spadły w przypadku Portugalii (o 70 p.b.) i Wielkiej Brytanii (o 18 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 12 p.b. do poziomu 382 p.b.





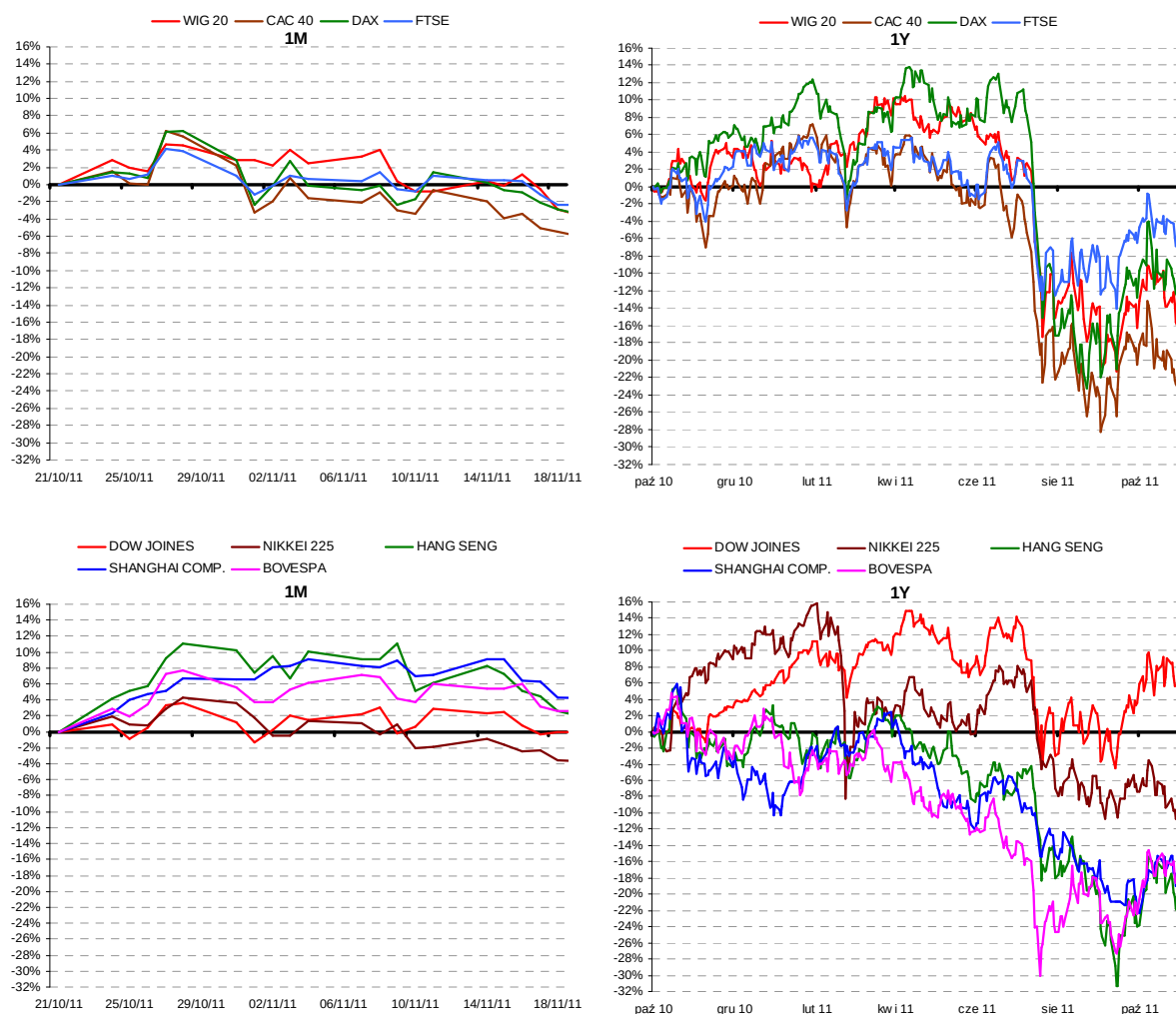
- Wycena 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) w analizowanym okresie wzrosła dla następujących krajów Europy Zachodniej: Grecji o 864 p.b. do poziomu 6365 p.b., Włoch o 94 p.b. do 530 p.b., Hiszpanii o 81 do poziomu 453, Francji o 36 p.b. do poziomu 217 p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Irlandii oraz Portugalii spadła o 53 p.b. do odpowiednio 733 oraz 1125 p.b..

Źródło: Reuters.

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 60 do 70 p.b., najbardziej w przypadku Węgier, Słowacji oraz Litwy.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 47 p.b. do poziomu 285 p.b..

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Źródło: Reuters.

- ♦ Na początku analizowanego okresu na głównych giełdach światowych notowane były umiarkowane wzrosty. W listopadzie w związku z zaostrzającym się kryzysem zadłużeniowym spadki powróciły na rynki kapitałowe. W całym analizowanym okresie niemiecki DAX stracił 3%, paryski CAC 40 5,5%, a Brytyjski FTSE 2,5%. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI stracił 3,5%, a chiński Hang Seng zyskał 2,5%. Amerykański DJIA stracił 0,1%.
- ♦ Polski indeks WIG20 spadł o 3% do poziomu 2240 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut

- ♦ Na koniec listopada polski złoty osłabił się o 5% względem dolara i o 2% względem euro. Deprecjacja złotego była wynikiem między innymi obniżenia perspektyw dla polskiego systemu bankowego ze "stabilnej" do "negatywnej" przez agencję Moody's. Ponadto złoty mógł reagować na silną 5-procentową przecenę węgierskiego forinta względem euro.
- ♦ Pod koniec października obserwowano 3-procentowy wzrost kursu EUR-USD do poziomu 1,42 w związku z porozumieniem w sprawie przyznania pomocy dla Grecji. Pod wpływem narastającego ryzyka polityczno-gospodarczego w Europie kurs EUR-USD osłabił się o 2 % w całym analizowanym okresie do 1,34.

Departament Analiz i Skarbu

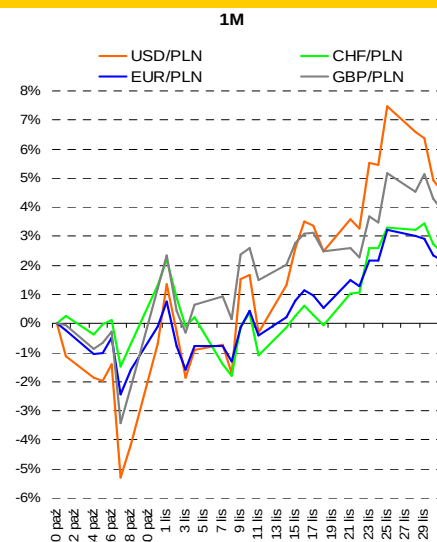
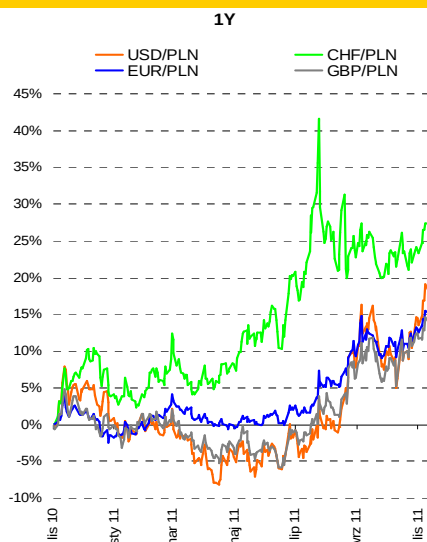
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	11-11-30
USD-PLN	2,89	3,20	3,35
CHF-PLN	2,90	3,57	3,67
EUR-PLN	3,93	4,40	4,51
GBP-PLN	4,63	5,05	5,26

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	16%	5%
CHF-PLN	27%	3%
EUR-PLN	15%	2%
GBP-PLN	14%	4%



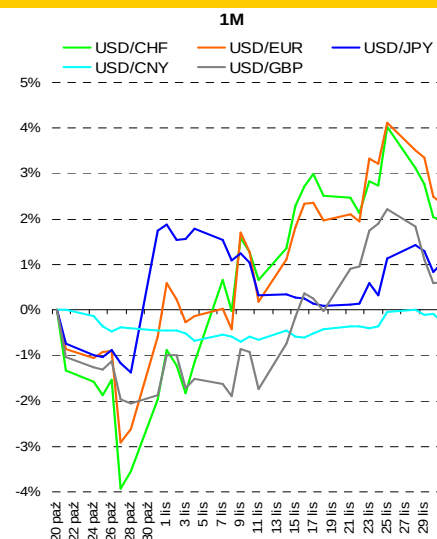
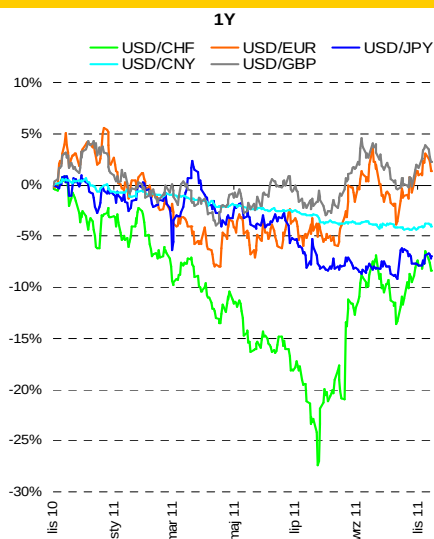
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	11-11-30
USD-CHF	1,00	0,90	0,91
USD-EUR	0,73	0,73	0,74
USD-JPY	83,51	76,87	77,51
USD-CNY	6,63	6,38	6,38
USD-GBP	0,62	0,63	0,64

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-8%	2%
USD-EUR	2%	2%
USD-JPY	-7%	1%
USD-CNY	-4%	0%
USD-GBP	2%	1%



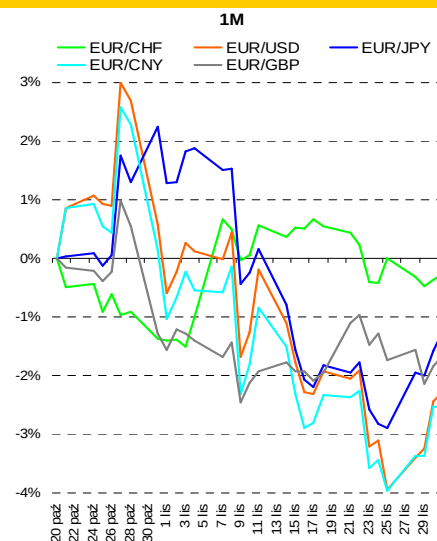
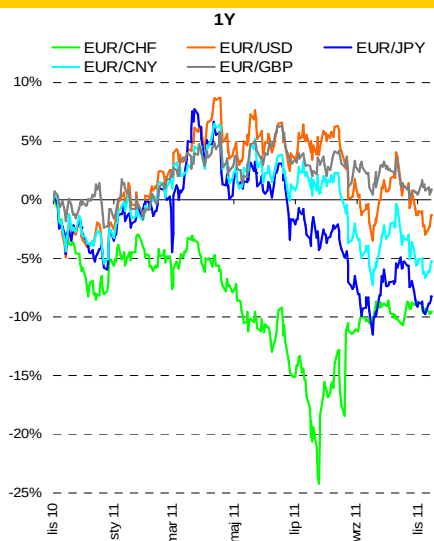
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	11-11-30
EUR-CHF	1,36	1,23	1,23
EUR-GBP	0,85	0,87	0,86
EUR-JPY	113,93	105,91	104,24
EUR-CNY	9,05	8,80	8,57
EUR-USD	1,36	1,38	1,34

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-10%	0%
EUR-GBP	1%	-2%
EUR-JPY	-9%	-2%
EUR-CNY	-5%	-3%
EUR-USD	-1%	-2%

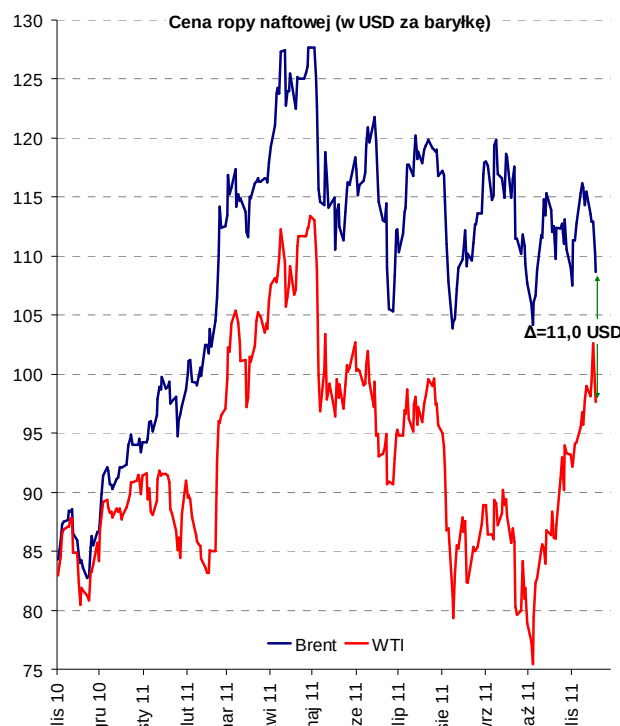


Źródło: Reuters



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 21 października do 18 listopada cena ropy naftowej Brent spadła o 1,0%, do 108,7 USD za baryłkę, a WTI wzrosła aż o 13,5%, do 97,7 USD za baryłkę.

Z jednej strony na spadek ceny ropy Brent w dalszym ciągu silnie oddziaływała napięta sytuacja w strefie euro. Z drugiej strony wpływ na cenę ropy miały prognozy organizacji OPEC i MAE, według których ceny ropy w okresie najbliższych kilku lat wzrosną.

Lepsze perspektywy wzrostu dla gospodarki Stanów Zjednoczonych zmniejszyły ryzyko znaczącego spadku popytu na ropę WTI. Wzrostowi jej ceny sprzyjała także informacja o planowanym odwróceniu przepływu ropy w rurociągu łączącym zatokę Meksykańską i magazyny w Cushing – umożliwi to transport ropy w kierunku terminali eksportowych zlokalizowanych w rejonie zatoki Meksykańskiej, gdzie będzie mogła konkurować z droższą ropą z importu.

Na skutek powyższych wydarzeń różnica między ceną ropy Brent i WTI spadła do 11,0 USD za baryłkę.

Złoto



Źródło: Reuters.

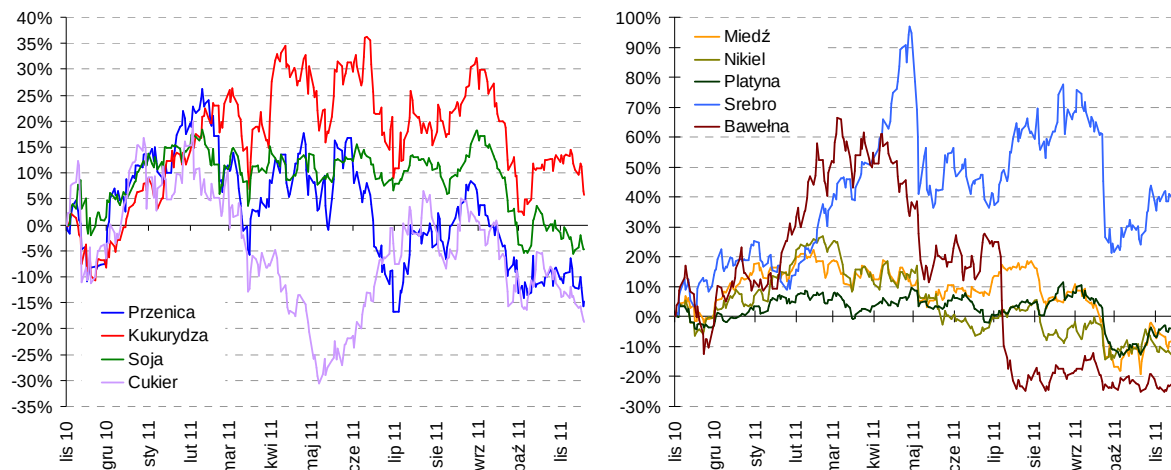
Po wrześniowych spadkach, cena złota powróciła do trendu wzrostowego – na koniec analizowanego okresu odnotowano jednak jej niewielki spadek. Silny wpływ na wzrost ceny złota miały oczekiwania inwestorów dot. przeciągających się rozmów w sprawie planu ratunkowego dla strefy euro. Wstępne ustalenia dotyczyły redukcji zadłużenia Grecji, zwiększenia wartości funduszu EFSF i rekapitalizacji europejskiego sektora bankowego. W dalszej części analizowanego okresu na wzrost ceny złota silnie oddziaływał wzrost obaw inwestorów, że nie uda się zrealizować przygotowanego przez włoski rząd pakietu oszczędności budżetowych. Silnym bodźcem do zwiększenia wartości uncji złota były także spekulacje o kolejnej rundzie ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej przez Fed. Sytuację na rynku złota zmieniła publikacja raportu WGC, która wskazuje, że za wzrost popytu na złoto w III kw. 2011 r. odpowiada wyłącznie popyt inwestycyjny, bez wzrostu zapotrzebowania na fizyczny metal – spowodowało to nieznaczny spadek ceny złota. W całym okresie cena złota wzrosła o 6,4% i na 18 listopada wyniosła 1 722,4 USD za uncję.

Surowce rolne i przemysłowe

Spodziewane dalsze spowolnienie gospodarcze na świecie (w szczególności w strefie euro – wg. OECD wzrost gospodarczy w 2012 r. wyniesie 0,2%) i wzrost kursu dolara doprowadziły do dalszej przeceny surowców rolnych – cena kukurydzy spadła o 6%, pszenicy o 5,2%, a soi o 4,6%.

Dobre dane z Chin (wzrost indeksu PMI dla przemysłu w październiku) i Japonii (znaczący wzrost nadwyżki w handlu zagranicznym) oraz optymizm inwestorów związany z przyjęciem elementów planu ratunkowego dla strefy euro spowodowały znaczący wzrost cen surowców przemysłowych, w tym miedzi, której cena w analizowanym okresie wzrosła o 11,4%.

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Listopad 2011*



Synteza

Polska

- ♦ W listopadzie Prezydent Rzeczypospolitej powołał Donalda Tuska na urząd Prezesa Rady Ministrów. W exposé premier przedstawił planowane zmiany w zakresie polityki fiskalnej, mające na celu obniżenie deficytu sektora finansów publicznych w 2012 r. do poniżej 3% PKB i długu publicznego do 52% PKB.
- ♦ Wg wstępnego szacunku GUS, polska gospodarka w III kw. 2011 r. rozwijała się w tempie 4,2% r/r (wobec 4,3% r/r w II kw.). Głównymi czynnikami wzrostu były konsumpcja prywatna (wzrost o 3,0% r/r) i inwestycje (wzrost o 8,5% r/r). Jednocześnie GUS skorygował szacunek wzrostu PKB w 2010 r. z 3,8% r/r do 3,9% r/r, głównie w wyniku korekty dynamiki inwestycji z -1,2% r/r do -0,2% r/r.
- ♦ Wg październikowych danych makroekonomicznych, ujawniają się symptomy studzenia koniunktury gospodarczej w Polsce:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej do 6,5% r/r i dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 8,9% r/r;
 - utrzymanie się stopy bezrobocia na poziomie 11,8%;
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 2,5% r/r;
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,1% r/r;
 - spadek PMI dla przemysłu, wskaźników ogólnego klimatu koniunktury oraz ufności konsumenckiej.
- ♦ Proces spowalniania gospodarczego może być łagodny dzięki popytowi krajowemu, na co wskazują następujące wskaźniki:
 - utrzymanie dynamiki sprzedaży detalicznej powyżej 11% r/r (i dynamiki realnej blisko 7%);
 - nieznaczny wzrost wskaźnika optymizmu konsumentów (WOK).
- ♦ Niekorzystnymi danymi są dane dotyczące inflacji oraz kursu walutowego, którego obecny trend wpływa na wzrost cen. W październiku wskaźnik CPI wzrósł ponownie do 4,3% r/r – utrzymując

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 21.10.-18.11.2011 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa Zachodnia, • Europa Środkowo-Wschodnia, • USA, • Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny;
oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego dziesiąty miesiąc z rzędu. Jednocześnie po październikowej korekcie, w listopadzie złoty ponownie się osłabiał, przekraczając 4,50 PLN za EUR, 3,40 PLN za USD oraz 3,65 PLN za CHF. Deprecjacja złotego nastąpiła pod wpływem rozwoju kryzysu zadłużeniowego w strefie euro i pogorszenia sytuacji na Węgrzech.

- ♦ W zakresie realizacji budżetu państwa opublikowane zostały kolejne korzystne dane: deficyt po październiku ukształtował się na poziomie 22,5 mld zł, tj. 16,4 mld zł poniżej poziomu przewidywanego w harmonogramie, a wykonanie wyniosło 56,1% rocznego planu.

Europa Zachodnia

- ♦ W efekcie rozwoju kryzysu zadłużenia w strefie euro miał miejsce szereg zmian politycznych w państwach obecnie najbardziej narażonych na jego gospodarcze konsekwencje:
 - W Grecji powołany został rząd tymczasowy – nowym premierem został Lucas Papademos, były wiceprezes tamtejszego banku centralnego. Zadaniem rządu będzie uniknięcie bankructwa kraju (akceptacja planu reform i uzyskanie tym samym dalszej pomocy od MFW i UE) oraz jego wykluczenia ze strefy euro. Jego dotychczasowe działania zyskały aprobatę międzynarodowych pożyczkodawców;
 - Włoski premier Silvio Berlusconi ustąpił ze stanowiska, m.in. pod presją wydarzeń rynkowych (wzrost rentowności włoskich obligacji do ponad 7,0%), będących efektem jego powolnych działań na rzecz stabilizacji fiskalnej kraju, poprzez wdrażanie koniecznych reform finansów publicznych. Nowym premierem został Mario Monti, ekonomista, który uzyskał ze strony głównej partii opozycji poparcie dla działań antykryzysowych swojego rządu;
 - W listopadowych wyborach parlamentarnych w Hiszpanii wygrała centroprawicowa Partia Ludowa, jednak nowy premier Mariano Rajoy dotychczas nie przedstawił konkretnych propozycji reform fiskalnych. Osiągnięcie przyszłorocznego celu deficytu na poziomie 4,4% PKB będzie wymagało ok. 30 mld EUR oszczędności budżetowych. Brak informacji ze strony rządu spowodował dalszy wzrost rentowności hiszpańskiego długu.
- ♦ Wzrost gospodarczy w państwach Europy Zachodniej w III kw. br. zwolnił nieznacznie, osiągając w strefie euro 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Jednocześnie zarysowały się istotne ryzyka wskazujące na silniejsze spowolnienie w kolejnych kwartałach. Wg prognozy Komisji Europejskiej wzrost PKB w strefie euro wyniesie 1,5% w 2011 r., 0,5% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r.
- ♦ Opublikowane w listopadzie dane makroekonomiczne dla Europy Zachodniej wskazują na silne spowolnienie aktywności gospodarczej państw regionu:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro we wrześniu do 2,2% r/r (oczekiwano 3,3%) i -2,0% m/m, widoczny we wszystkich kategoriach produkcji. Niekorzystnie kształtują się oczekiwania dla produkcji w kolejnych miesiącach, przy spadku nowych zamówień dla przemysłu o 6,4% m/m oraz spadku PMI dla przemysłu do 47,1 pkt.;
 - malejąca od 5 miesięcy konsumpcja – we wrześniu w strefie euro odnotowano spadek sprzedaży detalicznej o 1,5% r/r, m.in. w efekcie wzrostu stopy bezrobocia do 10,2%;
 - widoczne od połowy br. spowolnienie dynamiki wymiany handlowej strefy euro, m.in. z USA i Chinami.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Agencje ratingowe obniżyły ocenę sytuacji fiskalnej następujących państw:
 - Belgii (S&P do „AA” z „AA+”; perspektywa negatywna);
 - Cypru (Moody's do „Baa3” z „Baa1”; perspektywa negatywna);
 - Portugalii (Fitch do „BB+” z „BBB-”; perspektywa negatywna);
 - Agencje Moody's oraz Fitch ostrzegły Francję, wskazując, że jej najwyższy rating „AAA” jest zagrożony, m.in. ze względu na rosnące koszty obsługi długu oraz wolniejszy wzrost PKB. W efekcie Francja ma niewielkie możliwości absorpcji szoków, wynikających ewentualnego dalszego pogorszenia się sytuacji w pozostałych państwach strefy euro.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ♦ W III kwartale 2011 roku w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej zanotowano niższe tempo wzrostu gospodarczego w porównaniu z poprzednim okresem. Wyjątek stanowiły Litwa oraz Łotwa.
- ♦ Równocześnie w całym regionie notowano wysoki, ponad 4-procentowy wskaźnik inflacji. Nieco niższa inflacja panowała na Węgrzech oraz w Czechach.
- ♦ Na rynkach finansowych regionu w okresie największej przeceny instrumentów finansowych (25.10.-25.11.) obserwowano:
 - Znaczny wzrost rentowności papierów dłużnych Czech (ponad 130 p.b.), Węgier (ponad 160 p.b.) i Słowacji (ponad 130 p.b.) w reakcji na wzrost ryzyka w Europie Zachodniej;
 - Znaczną deprecjację lokalnych walut wobec euro (forinta o 5,6%, korony o 4,6%, złotego o 4,3%), która niesie ze sobą wysokie ryzyko walutowe w przypadku kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych;
- ♦ Ponadto miały miejsce następujące istotne wydarzenia:
 - Węgry oficjalnie zwróciły się do KE oraz MFW z prośbą o potencjalną pomoc finansową, która miałaby mieć charakter zapobiegawczy;
 - Agencja Moody's obniżyła rating kredytowy Węgier z Ba1 do Baa3;
 - Na listopadowym posiedzeniu Narodowy Bank Węgier podniósł stopy procentowe o 50 p.b. do 6,50%;
 - Narodowy Bank Austrii wprowadził wymóg utworzenia dodatkowego buforu kapitałowego dla banków, które posiadają aktywa w Europie Środkowo-Wschodniej.

USA

- ♦ PKB USA wzrósł w III kw. br. o 2,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a nie jak wstępnie szacowano o 2,5% kw/kw, wobec 1,3% kw/kw w II kw. br. Korektą objęto przede wszystkim dane o inwestycjach prywatnych, których udział we wzroście PKB był ujemny. Głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna. Wg prognozy Komisji Europejskiej spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA w 2012 r. będzie nieznaczne. KE szacuje, że w 2011 r. PKB wzrośnie o 1,6%, 1,5% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r. Wg prognoz OECD wzrost gospodarczy USA będzie przyspieszał i wyniesie odpowiednio 1,7%, 2,0% i 2,5%.
- ♦ Wskaźniki makroekonomiczne opublikowane w listopadzie wskazywały na stabilizację sytuacji

gospodarczej USA na początku IV kw. br.:

- Wzrost produkcji przemysłowej w październiku o 3,9% r/r;
 - Malejąca, ale wciąż wysoka dynamika sprzedaży detalicznej, przekraczająca 7,0% r/r. Jednocześnie wzrosły wskaźniki nastrojów konsumentów;
 - Malejący deficyt w wymianie handlowej, po relatywnie silnym wzroście dynamiki eksportu i spowolnieniu importu (głównie z Chin);
 - Nieznaczny spadek stopy bezrobocia (o 0,1 p.p.) do 9,0%;
 - Spadek inflacji CPI o 0,4 p.p. do 3,5%
- ♦ W roku fiskalnym 2011 (trwającym od października 2010 r. do września 2011 r.) deficyt budżetowy USA wyniósł 9,6% PKB, tj. 1,3 bln USD, nieco więcej niż w roku poprzednim, gdy ukształtował się na poziomie 8,9% PKB. Po październiku br., rozpoczynającym rok fiskalny 2012, deficyt budżetowy był niższy niż przed rokiem. Biuro Budżetowe Kongresu USA szacuje, że deficyt w nowym roku fiskalnym może spaść do 973 mld USD, tj. ok. 6,3% PKB.
- ♦ Prezydent USA uczestniczył w listopadowym szczycie państw azjatyckich na indonezyjskiej wyspie Bali. Na spotkaniu podkreślał ekonomiczne znaczenie Azji dla USA, zapowiadając wzmocnienie strategicznego partnerstwa gospodarczego z państwami regionu.

Japonia

- ♦ Dane opisujące sytuację gospodarczą Japonii wskazują na stopniowe spowalnianie wzrostu w ostatnich miesiącach. Jest to efekt m.in.: zbytniego umocnienia japońskiego jena, spadku popytu z Tajlandii w wyniku powodzi oraz globalnego spowolnienia gospodarczego (m.in. w Europie):
- utrzymuje się ujemna dynamika produkcji przemysłowej, przy braku widocznego ożywienia we wskaźnikach koniunktury PMI i nastrojów przedsiębiorców;
 - powolny wzrost konsumpcji, w efekcie czego kontynuowane są zjawiska deflacyjne;
 - znaczne wyhamowanie eksportu przy wzroście importu. Coraz częściej notowany jest miesięczny deficyt w wymianie handlowej Japonii. Mała m.in. eksport do Chin, USA, UE i Tajlandii.
 - stopa bezrobocia wzrosła w październiku o 0,4 p.p. do 4,5%.
- ♦ Rząd Japonii przyjął plan wsparcia dla regionów dotkniętych trzęsieniem ziemi i tsunami. W ciągu najbliższych 6 lat na ten cel przeznaczono łącznie ok. 250 mld USD. Wydatki te mają się przyczynić do wzrostu PKB w przyszłym roku fiskalnym o 1,7%.

BRIC

- ♦ W krajach grupy BRIC widoczne jest umiarkowane osłabienie koniunktury. Najsilniejszą gospodarką pozostają Chiny, w przypadku których mimo spowalniania tempa wzrostu gospodarczego, jego dynamika pozostaje nadal na poziomie ponad 9%. Natomiast w Indiach tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 6,9%.
- ♦ W październiku chińska gospodarka charakteryzowała się wysoką dynamiką produkcji przemysłowej (13,2% r/r).

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Większość krajów grupy BRIC utrzymywała w październiku nadwyżkę handlową. W przypadku Chin nastąpił wzrost nadwyżki handlowej (do 17,0 mld USD), pomimo spadku eksportu (do 157,5 mld USD).
- ◆ Problemem ekonomicznym dla większości krajów grupy BRIC pozostaje wysoka inflacja, w Indiach wynosząca ok. 10% r/r, co jest szczególnie niekorzystne w sytuacji spowalniającego wzrostu gospodarczego. Wyjątkiem są Chiny, w przypadku których inflacja w październiku osiągnęła 5,5%, spadając kolejny miesiąc z rzędu.
- ◆ Wobec spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego i malejącej od kilku miesięcy inflacji, bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%.

Rynki finansowe

- ◆ Po krótkotrwałym entuzjazmie inwestorów spowodowanym październikowym porozumieniem w sprawie pomocy finansowej dla Grecji, w listopadzie na rynkach finansowych obserwować można było ponowny wzrost awersji do ryzyka w wyniku wysokiej niepewności politycznej we Włoszech, Grecji i Hiszpanii oraz rozszerzania się kryzysu zadłużeniowego na kolejne kraje UE.
- ◆ Zmiana wyceny ryzyka, odzwierciedlona we wzroście notowań CDS oraz rozszerzających się spreadach między rentownościami obligacji państw UE i Niemiec była widoczna szczególnie w przypadku grupy krajów takich jak: Francja, Belgia, Włochy, Hiszpania, Portugalia i Grecja.
- ◆ Wzrost ryzyka wywołał również silną wyprzedaż na rynku długu europejskiego, która spowodowała wzrost rentowności obligacji Włoch, Hiszpanii, Belgii i Grecji do rekordowych poziomów, mimo interwencyjnych skupów prowadzonych przez EBC.
- ◆ EBC 29 listopada 2011 roku nie zdołał w pełni dokonać sterylizacji rynku po skupie obligacji europejskich w ramach programu SMP. EBC zaoferował siedmiodniowe depozyty o wartości 203,5 mld euro, podczas gdy banki ulokowały jedynie 194,2 mld.
- ◆ W wyniku powyższych zdarzeń wzrosło ryzyko inwestycyjne w krajach UE, które do tej pory w ocenie inwestorów uważane były za bezpieczne. W konsekwencji na niemieckim rynku zanotowano wzrost rentowności obligacji o około 50 p.b. Równolegle obserwowano silną przecenę euro wobec dolara z poziomu 1,42 do 1,32.
- ◆ Sytuacja w Europie Zachodniej negatywnie wpłynęła na wycenę ryzyka w środkowo-wschodniej części Europy, co zostało odzwierciedlone we wzroście cen CDS oraz rentowności obligacji skarbowych.
- ◆ Inwestorzy szukając bezpieczniejszych aktywów lokowali kapitał na rynkach azjatyckich oraz amerykańskim, gdzie ryzyko inwestycyjne jest zdecydowanie niższe.
- ◆ Do połowy listopada na rynku krajowym pomimo wydarzeń w strefie euro dochodowość papierów skarbowych utrzymywała się na stabilnym poziomie. Silniejszy wzrost krzywej rentowności o około 30 pb w reakcji na rosnące rentowności sąsiednich państw oraz informacje o obniżeniu perspektywy dla polskiego sektora bankowego przez agencję Moody's został zaobserwowany w drugiej połowie miesiąca.
- ◆ Na rynku walutowym w Polsce złoty umocnił się na przełomie października i listopada względem głównych walut światowych jednak w listopadzie powrócił do trendu spadkowego. Na osłabienie

Departament Analiz i Skarbu

złotego wpływ miały informacje z Węgier o wystąpieniu o potencjalną pomoc finansową do KE i MFW oraz o obniżeniu węgierskiego ratingu przez agencję Moody's. Na koniec miesiąca kurs EUR-PLN wynosił 4,51, natomiast USD-PLN 3,35. NBP dokonał interwencji walutowej w celu stabilizacji złotego dnia 23 listopada.

- ◆ Agencja ratingowa S&P obniżyła 29 listopada ratingi kredytowe 35 banków. W grupie banków, których ratingi zostały obniżone znalazły się m.in. Goldman Sachs, Bank of America, Merrill Lynch, Citigroup, HSBC, Bank of New York Mellon i Wells oraz Barclays i UBS.
- ◆ Agencja ratingowa Moody's zapowiedziała, że może obniżyć rating długu 87 banków z 15 państw Unii Europejskiej, w tym PKO BP.

Rynki surowcowe

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:

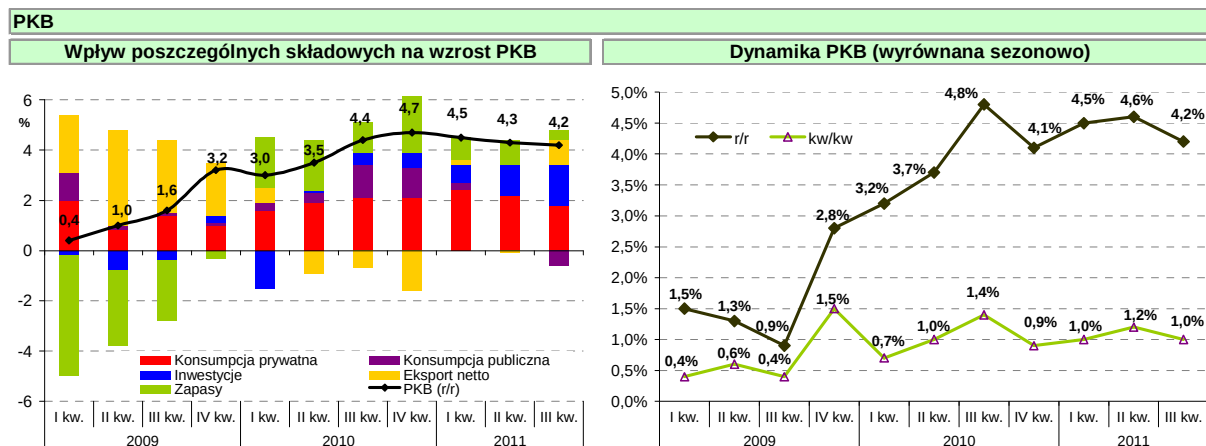
- ◆ Cena złota wzrosła do poziomu 1 722 USD za uncję.
- ◆ Cena ropy naftowej WTI wzrosła do poziomu 97,7 USD za baryłkę, w związku z czym różnica między ceną ropy Brent i WTI spadła do 11,0 USD za baryłkę.
- ◆ Spadły ceny surowców rolnych – głównie w związku ze spodziewanym dalszym spowolnieniem wzrostu gospodarczego na świecie.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

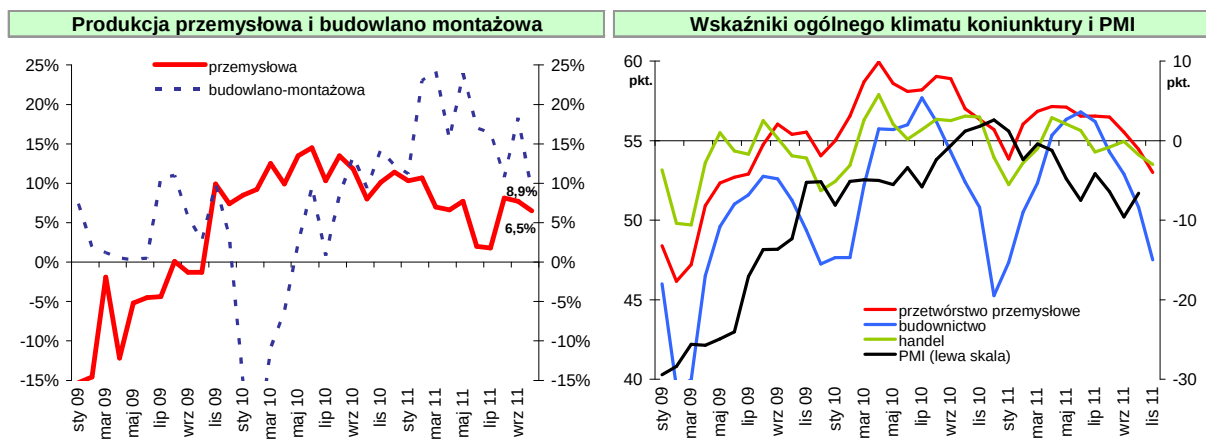
Wzrost gospodarczy



Źródło: Dane GUS

- Według wstępnego szacunku GUS, PKB Polski w III kw. br. wzrósł realnie o 4,2% r/r wobec 4,3% r/r w poprzednim kwartale (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Wzrost gospodarczy w II kw. generowany był głównie przez konsumpcję prywatną, która wzrosła o 3,0% r/r, a jej wpływ na wzrost wyniósł 1,8 pkt. proc. Ponadto korzystnie na PKB wpłynęły również inwestycje (wzrost o 8,5% r/r), których wpływ na PKB wyniósł 1,6 pkt. proc.
- Dynamika wzrostu PKB w II kw. br. wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000) wyniosła 4,2% r/r i 1,0% kw/kw.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Dane GUS, Markit

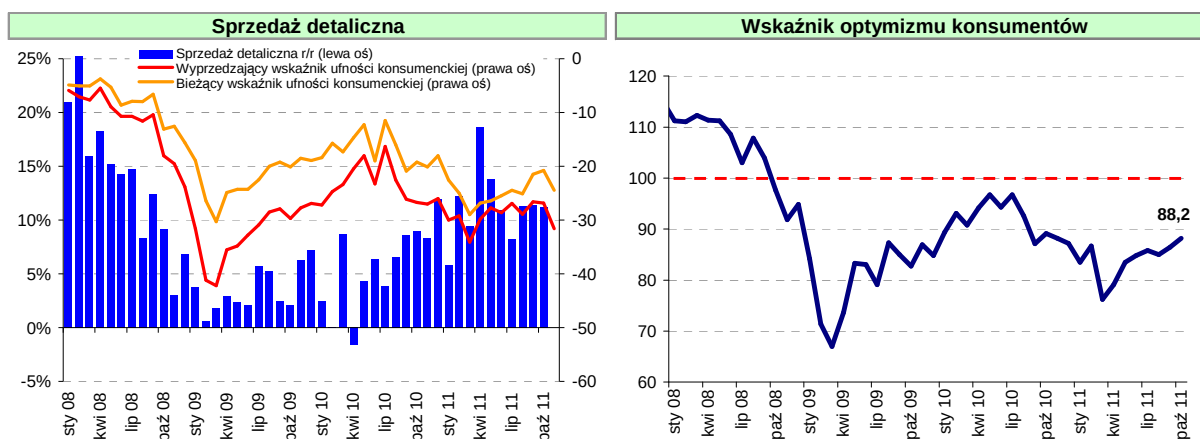
- W październiku 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* wyniosła 6,5% r/r (wobec 7,7% r/r we wrześniu). Wzrost produkcji odnotowano w 25 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 19,2% r/r w produkcji metali. Największy spadek (o 20,4%) nastąpił w produkcji wyrobów farmaceutycznych. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury wraz ze wzrostem

* w cenach stałych

PMI (do 51,7 pkt.) mogą wskazywać utrzymanie na podobnym poziomie lub nieznaczny spadek dynamiki produkcji w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 7,0% wyższa niż w październiku 2010 r.

- Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły we wrześniu o 17,9% r/r, po wzroście o 13,9% r/r w sierpniu. W ujęciu miesięcznym zamówienia wzrosły o 19,9% w porównaniu ze wzrostem o 0,3% w sierpniu. Wg październikowej ankiety PMI wzrost wskaźnika wynikał głównie ze wzrostu nowych zamówień ogółem (przy nieznacznym spadku zamówień eksportowych), co wskazuje na utrzymanie stabilnego popytu krajowego na produkcję przemysłową.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w październiku wyniosła 8,9% r/r** (wobec 18,1% r/r we wrześniu). Dynamika produkcji budowlano-montażowej kształtowana była głównie rozszerzaniem działalności w zakresie robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 24,9% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie 14,9% r/r.
- Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń–październik 2011 r. oddano do użytkowania 7,8% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 22,6% mniej niż w 2009 r.

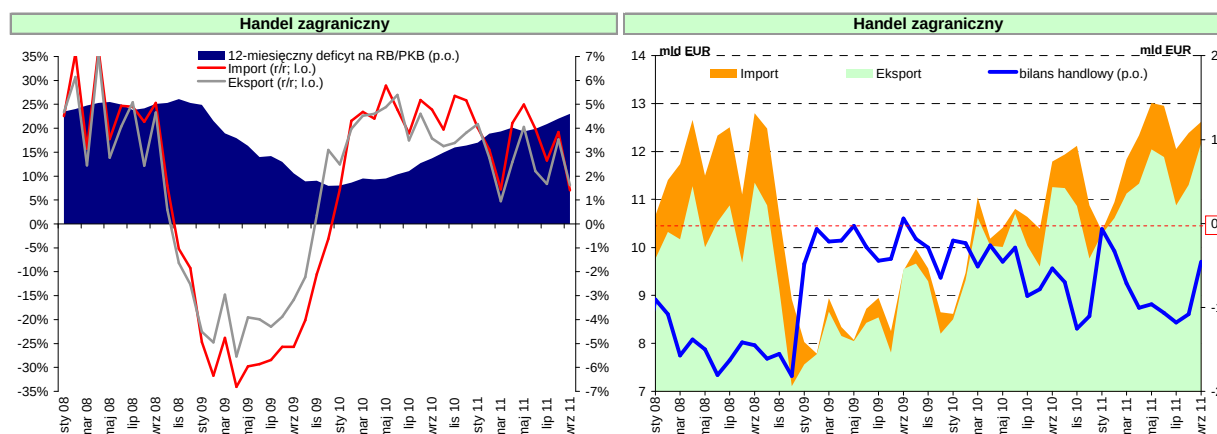
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS, IPSOS

- Dynamika sprzedaży detalicznej w październiku br. wyniosła 11,2% r/r wobec 11,4% r/r we wrześniu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży w prawie wszystkich kategoriach, w tym o 26,2% r/r „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”. Obniżyła się natomiast (o 3,0% r/r) wartość sprzedaży pojazdów.
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 6,8% r/r. Wzrost wolumenu sprzedaży został zanotowany w większości kategorii. Spadła sprzedaż pojazdów (o 1,0% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (0,8% r/r).

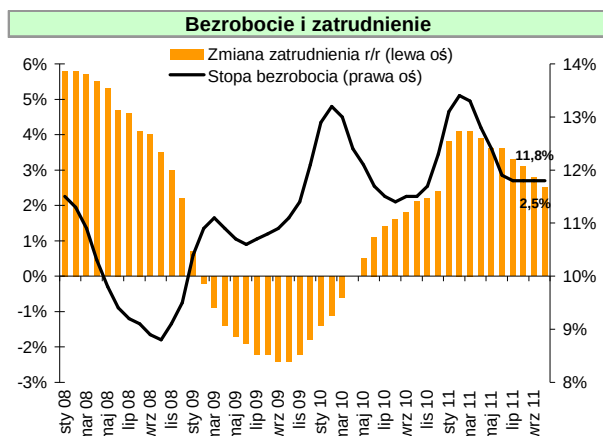
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym we wrześniu br. zanotowano deficyt w wysokości 0,5 mld EUR (wobec 1,1 mld EUR w sierpniu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 12,6 mld EUR i eksportu 12,2 mld EUR.
- Natomiast na rachunku bieżącym (RB) we wrześniu br. został zanotowany deficyt w wysokości 1,9 mld EUR (wobec 2,0 w sierpniu). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,6% PKB.
- Deficyt na rachunku bieżącym we wrześniu br. był wynikiem ujemnego salda dochodów (1,5 mld EUR), obrotów towarowych (0,5 mld EUR) i transferów bieżących (0,1 mld EUR) oraz dodatniego salda usług (0,2 mld EUR). Deficyt na rachunku bieżącym uległ nieznacznemu obniżeniu wobec sierpnia dzięki poprawie salda obrotów towarowych i dochodów, a pomimo pogorszenia salda transferów bieżących i usług.

Rynek pracy

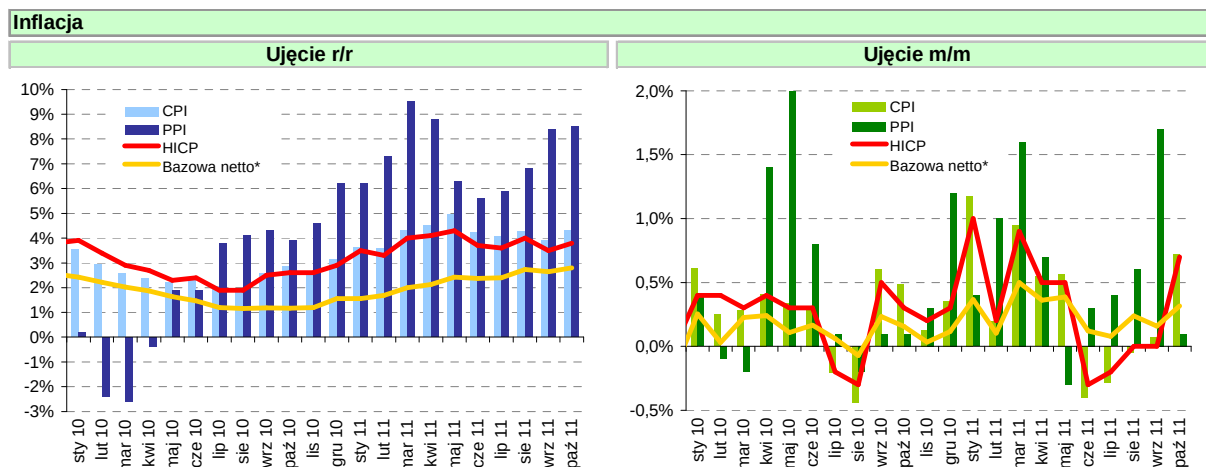


Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku br. wyniosła 11,8%, utrzymując się na tym poziomie od lipca br. (wobec 11,5% w październiku 2010 r.). Liczba bezrobotnych wyniosła 1,9 mln osób.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,9%), a najniższą w wielkopolskim (8,6%).
- W październiku pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 54,9 tys. ofert pracy. Jednocześnie 467 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 30,9 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 16,4 tys.

- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku 2011 r. o 2,5% 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 5,1% r/r i wyniosło 3 617 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w październiku o 0,3% r/r, przy ukształtowaniu się wskaźnika inflacji na poziomie 4,3% r/r.

Inflacja



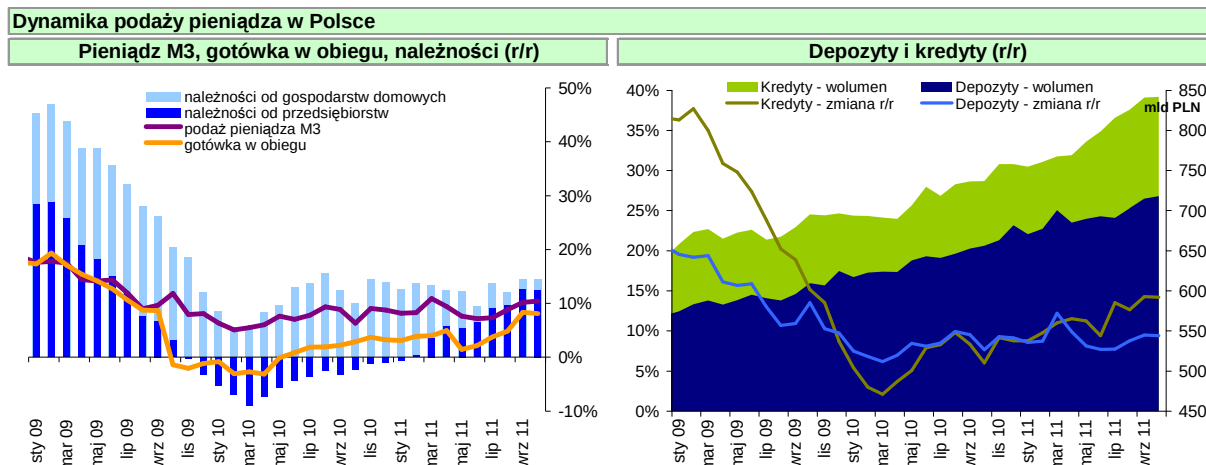
Źródło: Dane GUS, NBP: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- W październiku wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł do 4,3% r/r z 3,9% r/r zanotowanego we wrześniu, utrzymując się od początku 2011 r. powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Największy wpływ na wzrost wskaźnika CPI miały podwyżki cen związanych z mieszkaniem, podwyższając wskaźnik o 1,52 pkt. proc. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 9,1% r/r), w tym **ceny paliw (o 16,1% r/r)**; mieszkanie (o 5,9% r/r), w tym **nośniki**

energii (o 7,7% r/r); oraz żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 4,1% r/r), w tym **żywność (o 3,9% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwi (o 1,6% r/r).

- W październiku inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – wzrosła do poziomu 2,8% r/r. Pozostałe miary inflacji bazowej również wzrosły, kształtując się przedziale 3,7%-4,3% r/r.
- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w październiku br. 8,5% r/r (8,4% we wrześniu po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 10,4% r/r). Wysoka dynamika PPI, będąca m.in. skutkiem wzrostu cen surowców na rynkach światowych i osłabienia złotego w ostatnich miesiącach, wraz ze wzrostem podatków i opłat przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych, podtrzymując wysoki wskaźnik inflacji CPI.

Podaż pieniądza*



Źródło: Dane NBP

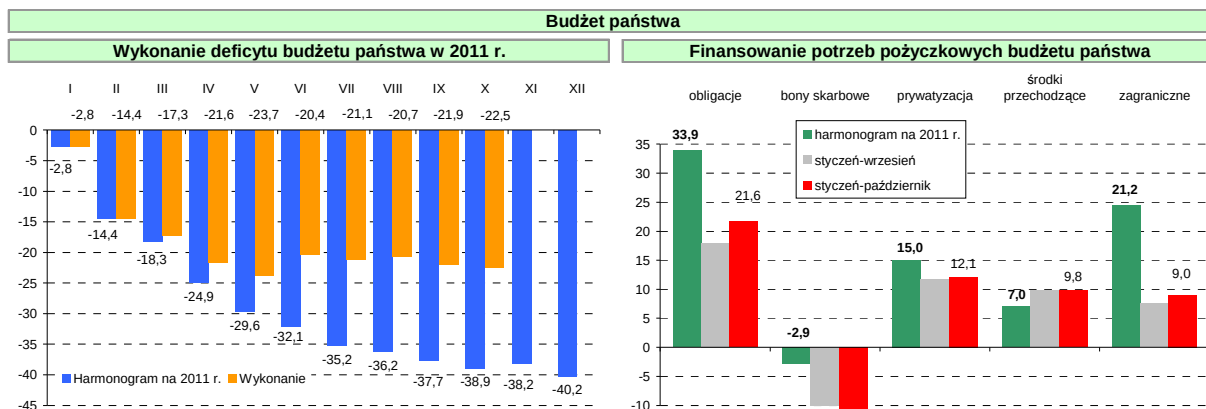
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
październik 2010	92 025	2,9%	420 153	11,0%	748 187	7,0%	756 552	6,4%
grudzień 2010	92 707	3,3%	449 192	15,7%	774 658	8,4%	783 648	8,8%
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%
październik 2011	99 500	8,1%	442 060	5,2%	817 585	9,3%	835 655	10,5%

Źródło: Dane NBP

- Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 3,2 mld PLN, tj. o 0,4% do 718,1 mld PLN, w tym: gospodarstw domowych o 4,0 mld PLN, tj. o 0,9% do 456,4 mld PLN; przedsiębiorstw o 0,6 mld PLN, tj. o 0,3% do 181,3 mld PLN; a instytucji samorządowych o 1,5 mld PLN, tj. o 6,6% do 24,8 mld PLN. Spadły natomiast depozyty niemonetarnych instytucji finansowych o 1,7 mld PLN, tj. o 4,4% do 38,2 mld PLN.
- Wartość kredytów ogółem wzrosła w październiku o 0,5 mld PLN, tj. o 0,1% do 841,8 mld PLN. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 1,2 mld PLN, tj. o 0,5% do 245,0 mld PLN; a dla instytucji samorządowych o 0,6 mld PLN, tj. o 1,8% do 35,4 mld PLN. **Spadła natomiast wartość kredytów dla gospodarstw domowych o 0,8 mld PLN, tj. o 0,1% do 530,0 mld PLN;** oraz dla niemonetarnych instytucji finansowych o 0,7 mld PLN, tj. o 2,6% do 27,5 mld PLN. Na spadek złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w październiku 2011 r. wpłynęła **aprecjacja złotego: względem euro o 1,5% i względem franka szwajcarskiego o 1,5%, w efekcie czego wartość kredytów walutowych ogółem obniżyła się o ok. 3,2 mld PLN,** w tym dla gospodarstw domowych o ok. 3,0 mld PLN.

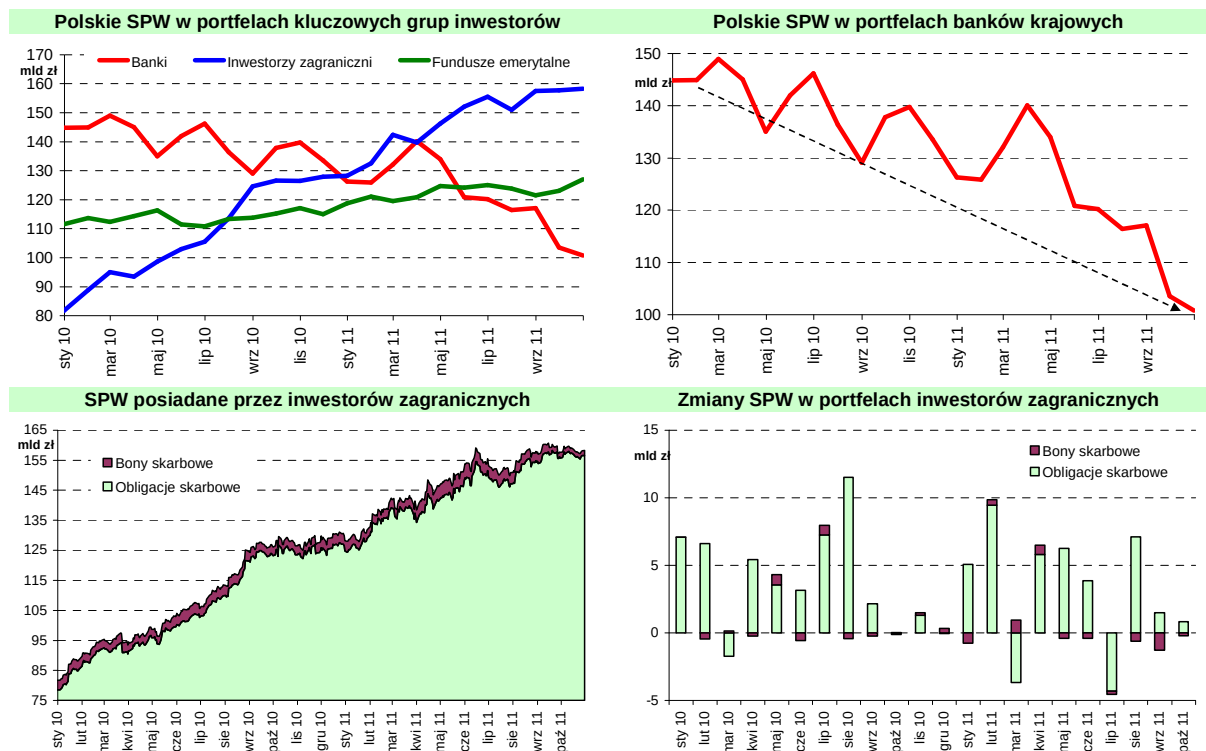
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne



Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po październiku br., deficyt budżetu państwa wyniósł 22,5 mld PLN (tj. 56,1% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 231,9 mld PLN oraz wydatki na poziomie 254,4 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

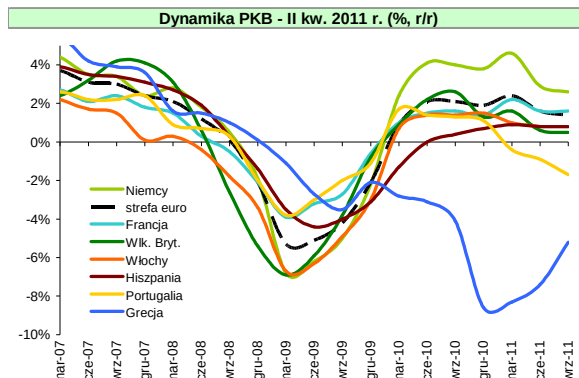
- Wartość nominalna polskich skarbowych papierów wartościowych (SPW) wzrosła w październiku br. o 3,1 mld PLN do 518,9 mld PLN (wobec 506,9 mld PLN na koniec 2010 r.).
- Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w SPW w październiku wzrosło o 0,6 mld PLN do poziomu 158,3 mld PLN, w przypadku OFE – o 3,9 mld PLN do 127,0 mld PLN, a w przypadku banków krajowych spadło o 2,7 mld PLN do poziomu 100,8 mld PLN. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych rośnie od końca 2008 r., osiągając udział ponad 30%, natomiast zaangażowanie banków krajowych – spada od początku 2010 r. (z udziałem kształtującym się obecnie na poziomie poniżej 20%). Jednocześnie w ostatnich miesiącach zaangażowanie OFE w SPW kształtuje się w przedziale 23%-25%.

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.
- 09.11: Premier Włoch Silvio Berlusconi potwierdził, że poda się do dymisji** zaraz po zaakceptowaniu przez włoski rząd pakietu reform fiskalnych, których domaga się UE. Jednocześnie poinformował, że utworzenie nowego rządu odbędzie się poprzez wcześniejsze wybory, które odbędą się najwcześniej w lutym 2012 r.
- 10.11: KE wyraziła swoje obawy na temat zagrożeń w przypadku rozpadu strefy euro.** Wg nieoficjalnych informacji (Reuters) prowadzone były francusko-niemieckie rozmowy nt. radykalnych zmian w UE, które m.in. obejmowałyby ustanowienie bardziej zintegrowanej i mniejszej strefy euro.
- 14.11: Prezydent Włoch na nowego szefa rządu powołał Mario Montiego**, byłego komisarza KE, ekonomistę. Obecnie ma on poparcie głównych partii opozycji oraz partii Berlusconi (PDL).

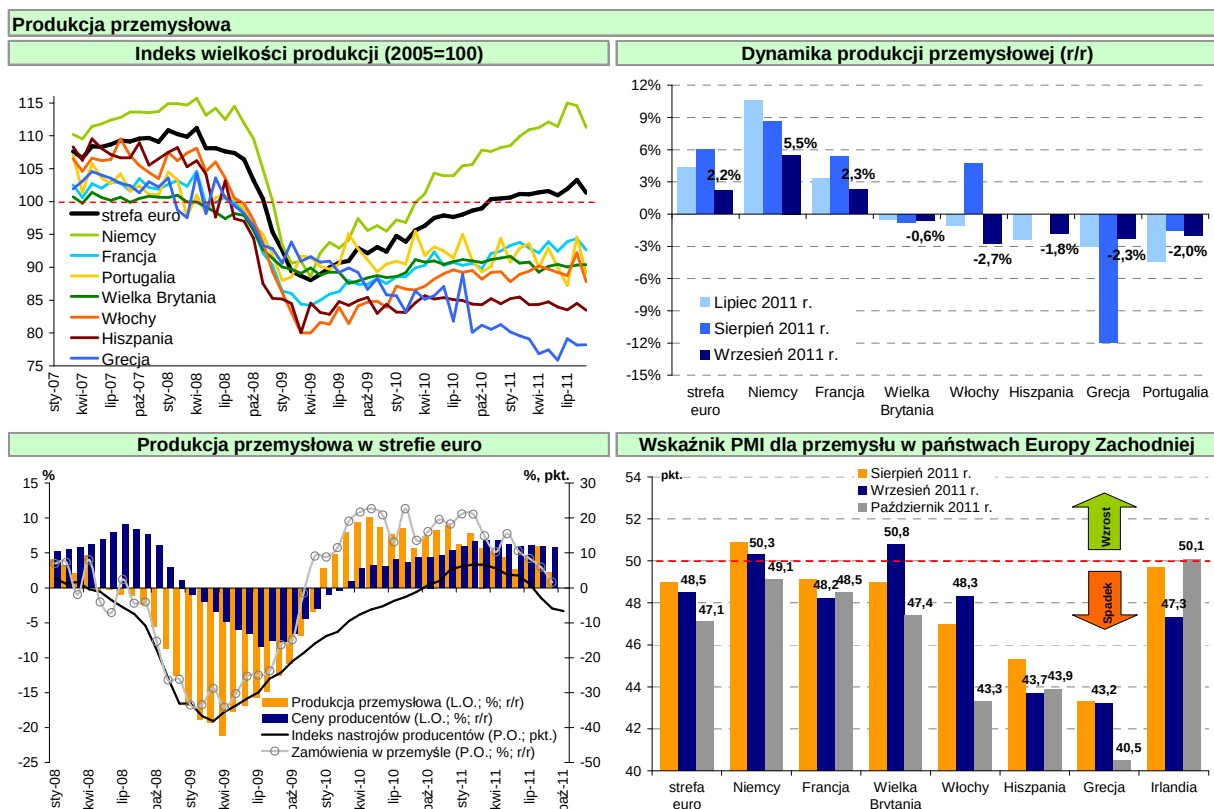
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2010	2011			2010	2011			2011	2012	2013
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
strefa Euro	0,3	0,8	0,2	0,2	1,9	2,4	1,6	1,4	1,5	0,5	1,3
Niemcy	0,5	1,3	0,3	0,5	3,8	4,6	2,9	2,6	2,9	0,8	1,5
Francja	0,3	0,9	-0,1	0,4	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6	0,6	1,4
Wielka Brytania	0,7	-0,5	0,5	0,2	2,5	1,5	1,6	0,7	0,7	0,6	1,5
Włochy	0,1	0,1	0,3	b.d.	1,5	1,0	0,8	b.d.	0,5	0,1	0,7
Hiszpania	0,2	0,4	0,2	0,0	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	1,4
Portugalia	-0,5	-0,6	-0,1	-0,4	1,1	-0,4	-1,0	-1,7	-1,9	-3,0	1,1
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-8,6	-8,3	-7,4	-5,2	-5,5	-2,8	0,7

- Wg wstępnych danych Eurostatu PKB **strefy euro** oraz całej **Unii Europejskiej** wzrósł w III kw. br. o 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Pomimo wciąż stabilnego (w relacji do poprzedniego kwartału) wzrostu wyraźnie zarysowały się ryzyka dla rozwoju gospodarczego regionu w IV kw. br. oraz w 2012 r. Wzrost PKB był niższy m.in. w **Niemczech** i **Wielkiej Brytanii**, a wskaźniki makroekonomiczne (m.in. dot. produkcji przemysłowej, konsumpcji i wymiany handlowej) za kolejne miesiące wskazują na dalsze spowolnienie rozwoju w całej strefie euro i UE.
- Komisja Europejska opublikowała prognozy *European Economic Forecast – Autumn 2011*, w których szacuje, że wzrost PKB w strefie euro zwolni w 2012 r. do 0,5%, po czym ponownie wzrośnie do 1,3% w 2013 r.

Produkcja przemysłowa

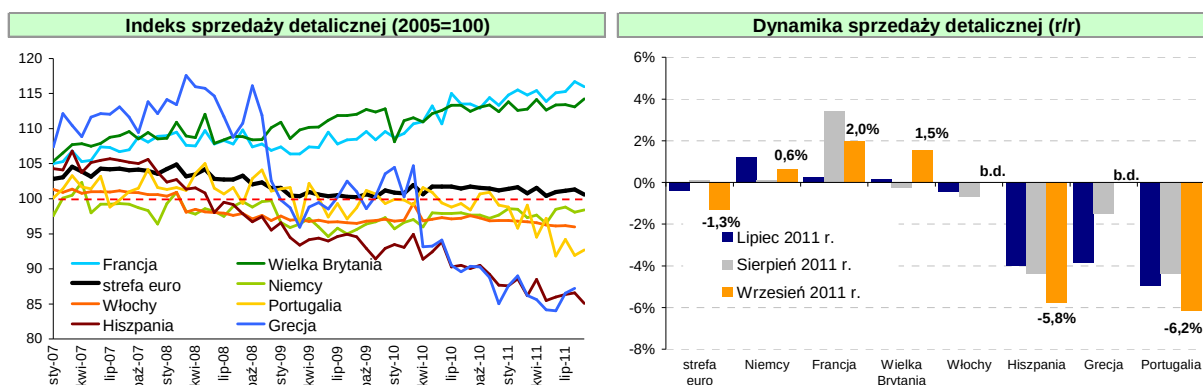


Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** we wrześniu spadła do 2,2% r/r (z 6,0% r/r po korekcie w sierpniu), wobec oczekiwań na poziomie 3,3% r/r. Niższą dynamikę odnotowano we wszystkich kategoriach produkcji, w tym spadek produkcji dóbr trwałego użytku (-1,3% r/r) oraz energii (-2,9% r/r). Spowolnienie było widoczne we wszystkich spośród wybranych państw Europy Zachodniej, przy czym wzrost odnotowano tylko w **Niemczech** (5,5% r/r) i **Francji** (2,3% r/r). W **Hiszpanii**, **Grecji** i **Portugalii** kontynuowany był trwający od wielu miesięcy trend spadkowy.

- Szereg czynników wskazuje na dalsze spowolnienie produkcji w kolejnych miesiącach, w tym silny spadek zamówień dla przemysłu (o 6,4% m/m), PMI dla przemysłu do 47,1 pkt. oraz indeksu nastrojów producentów do -6,6 pkt.

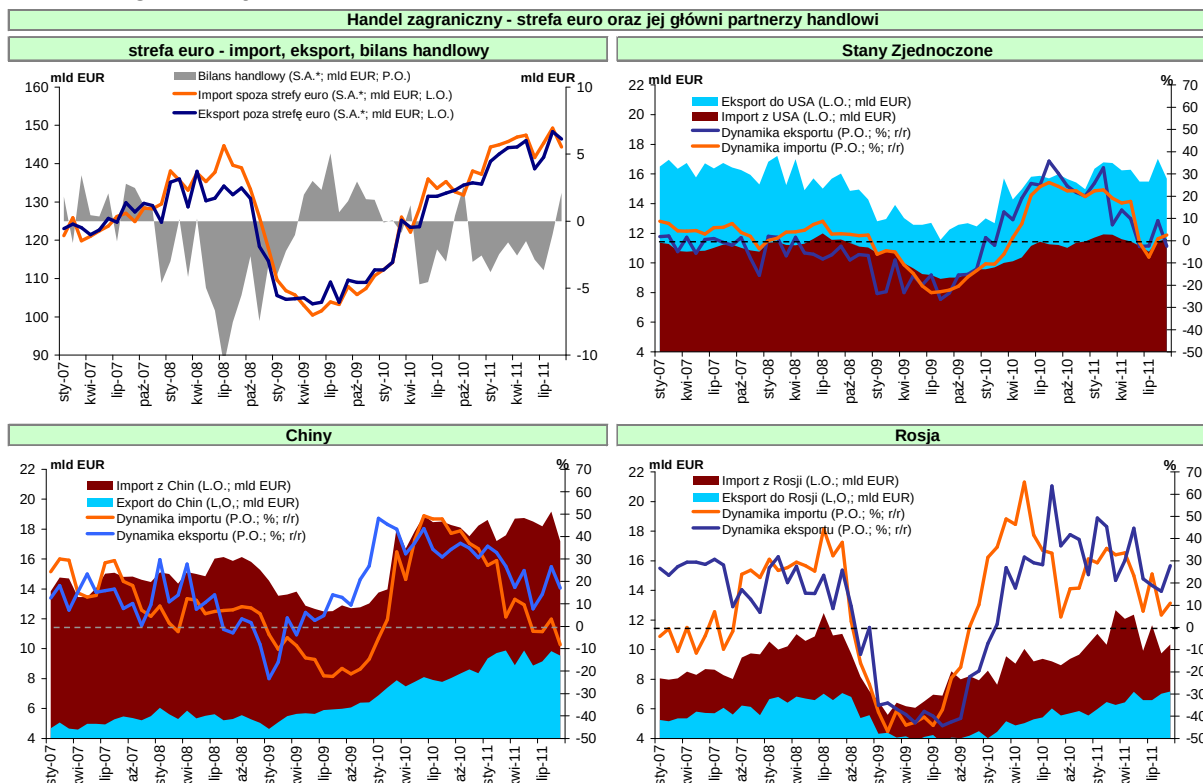
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych)

- Sprzedaż detaliczna w **strefie euro** spadła we wrześniu o 1,3% r/r (po wzroście o 0,1% r/r w sierpniu), podczas gdy oczekiwano spadku o 0,5% r/r. Wg ostatnich dostępnych szczegółowych danych (za sierpień) kontynuowany był spadek sprzedaży paliw na stacjach benzynowych (-3,1% r/r); malała także sprzedaż sprzętu elektrycznego i mebli (-1,9% r/r) oraz odzieży i obuwni (-0,6% r/r). Wzrosła natomiast dynamika sprzedaży elektroniki (3,0% r/r) oraz leków (2,9% r/r). Spośród państw regionu Europy Zachodniej dodatnia dynamika utrzymała się we **Francji, Wielkiej Brytanii i Niemczech**, natomiast w dalszym ciągu malała konsumpcja w państwach **Europy Południowej**.
- W ostatnich miesiącach znacznie pogorszyły się wskaźniki nastawienia konsumentów do sytuacji gospodarczej w strefie euro, co jest efektem niepokoju społecznych związanych z silnym zacieśnianiem polityki fiskalnej w większości państw członkowskich, spowolnieniem gospodarczym, wzrostem bezrobocia i inflacji. Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych będzie niekorzystnie wpływać na dane o sprzedaży w kolejnych miesiącach.

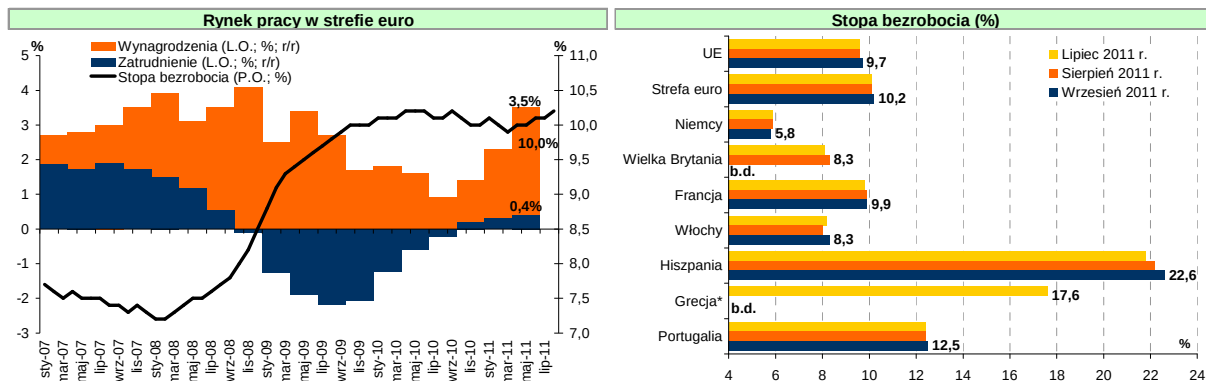
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W ostatnich miesiącach widoczne jest spowolnienie dynamiki wymiany handlowej państw **strefy euro** z ich głównymi partnerami handlowymi, w tym m.in. z **Chinami i USA**. We wrześniu spadły wartości importu (do 148,1 mld EUR) i eksportu (do 151,0 mld EUR), przy czym import małał szybciej, dzięki czemu odnotowano 2,9 mld EUR nadwyżki w wymianie handlowej. Roczna dynamika importu i eksportu spadła, ale była dodatnia i wyniosła odpowiednio 8,0% r/r i 10,0% r/r.

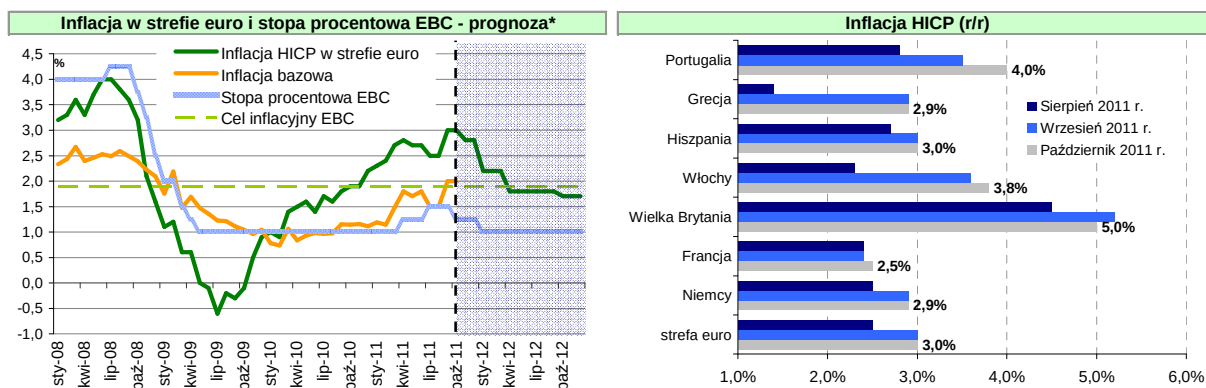
Rynek pracy



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

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** wzrosła we wrześniu o 0,1 p.p. do 10,2%, po wzroście liczby bezrobotnych o 188 ty. do 16 mln 198 tys. osób – liczba bezrobotnych wzrosła 5 miesięcy z rzędu.
- Spośród państw **Europy Zachodniej** sytuacja na rynku pracy kształtuje się najgorzej w państwach najbardziej dotkniętych przez kryzys zadłużenia – **Hiszpanii, Grecji i Portugalii**. Wysokie bezrobocie w tych państwach dotyka przede wszystkim ludzi młodych: stopa bezrobocia wśród osób do 25 roku życia wynosi w nich odpowiednio **48,0%, 43,5% i 27,1%**, podczas gdy średnia w strefie euro dla tej grupy to 21,2%.

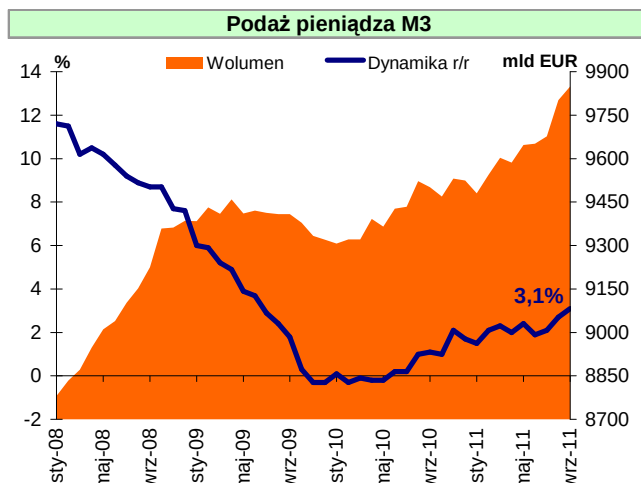
Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters

- Inflacja w **strefie euro** utrzymała się w październiku na poziomie z września i wyniosła 3,0% r/r. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,3%. Najsilniej rosły ceny transportu (5,3% r/r), głównie wskutek wzrostu cen paliw (14,1% r/r) oraz ceny związane z mieszkaniem (5,1% r/r), gdzie również główną rolę odegrały ceny energii (oleju opałowego 24,1% r/r, gazu 10,1% r/r i energii elektrycznej 7,5% r/r). Ceny żywności wzrosły o 3,1% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej również pozostał na poziomie sprzed miesiąca i wyniósł 2,0% r/r.
- W ostatnich miesiącach inflacja HICP rosła najszybciej w **Wielkiej Brytanii, Włoszech i Portugalii**, jednak **wzrost był widoczny w niemal wszystkich państwach strefy euro i UE**.

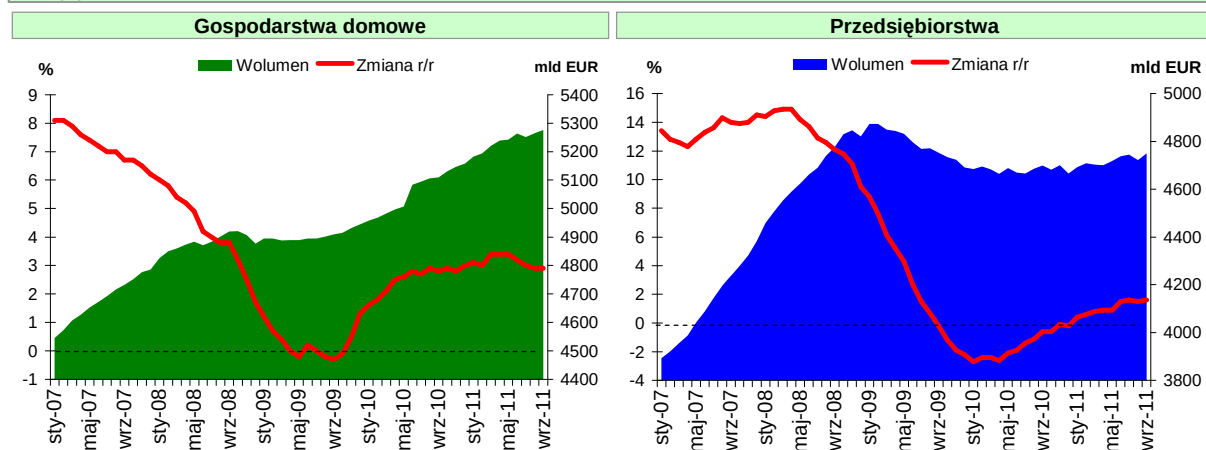
Podaż pieniądza M3



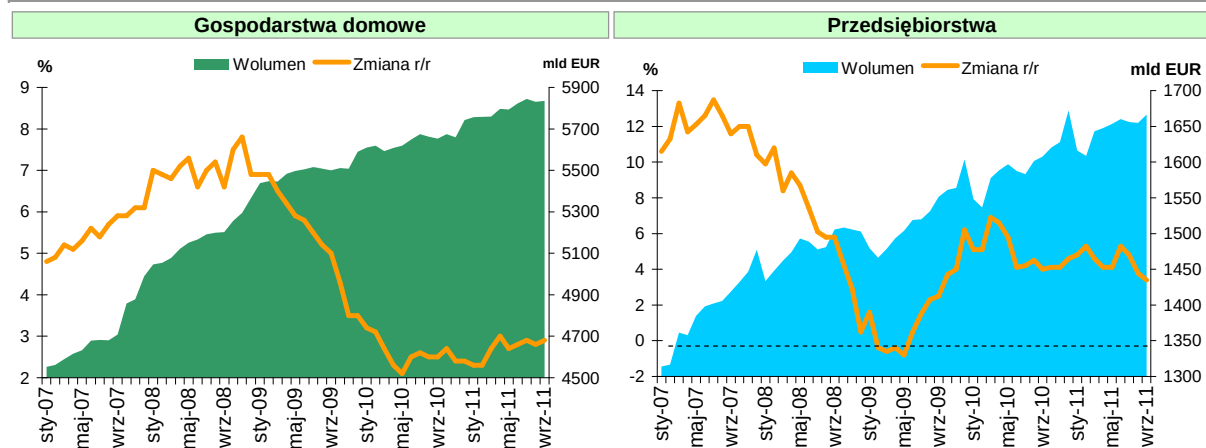
♦ **Podaż pieniądza M3 w strefie euro** wzrosła we wrześniu 2011 r. o 3,1% r/r, po wzroście o 2,7% r/r w sierpniu b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 2,4% r/r (2,5% w sierpniu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 1,6% (1,8% w sierpniu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 2,9% (2,9%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

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

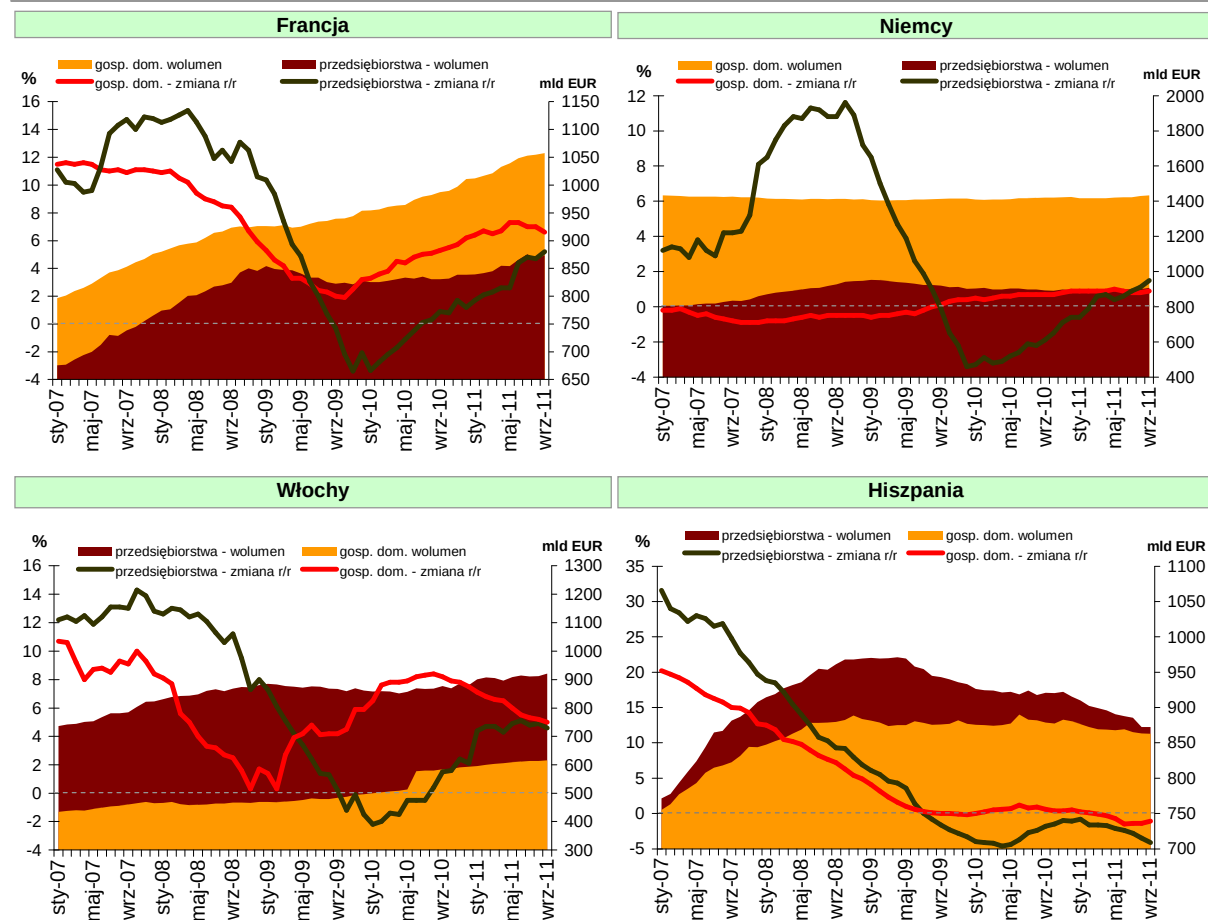


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC

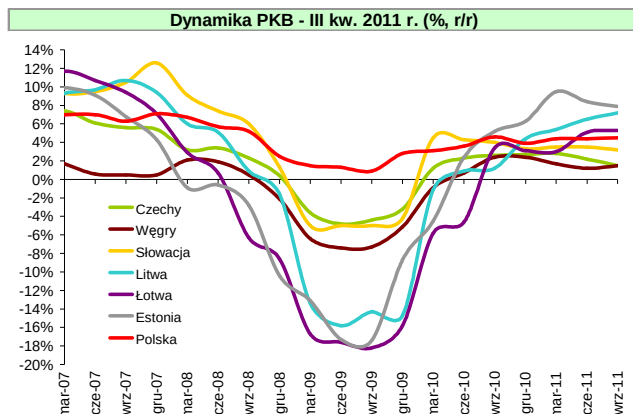
Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

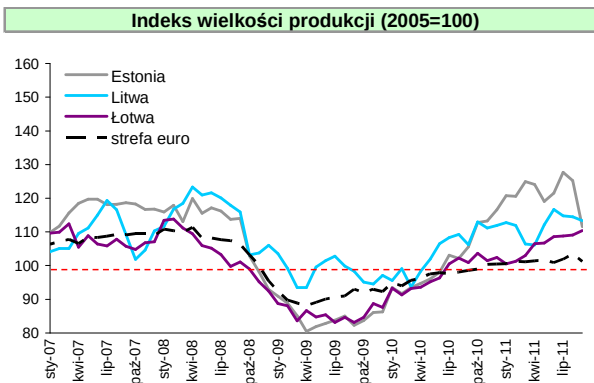
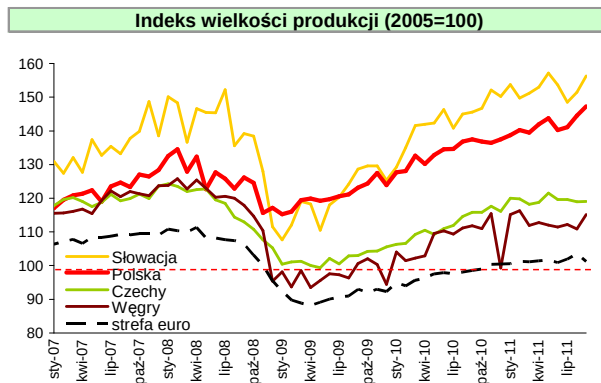
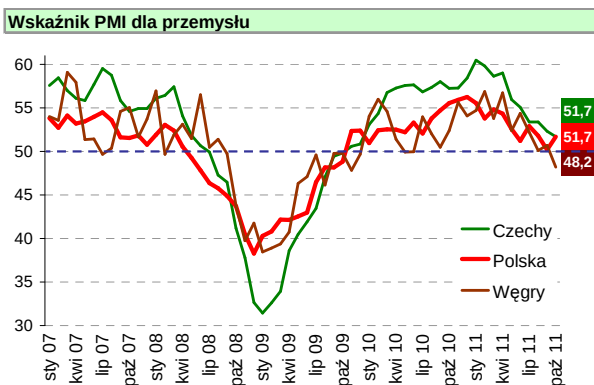
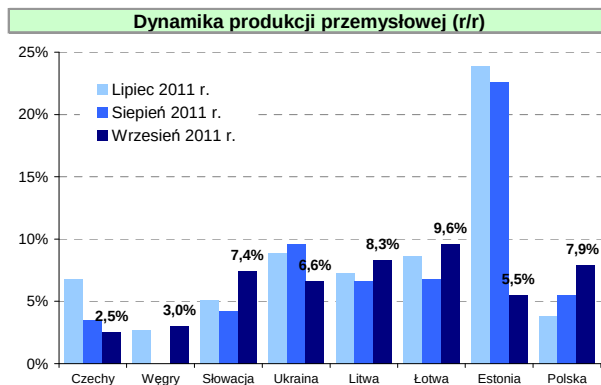
Wzrost gospodarczy



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

Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa

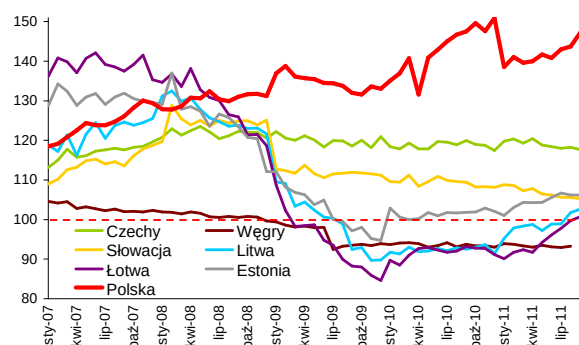


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

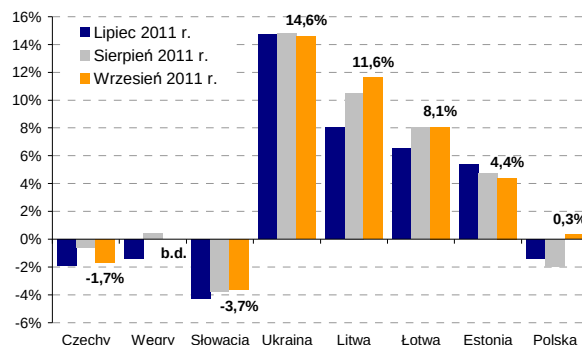
- Dynamika produkcji przemysłowej była wyższa w porównaniu z okresem wakacyjnym we wszystkich analizowanych państwach z wyjątkiem Czech, Ukrainy i Estonii. Największe wyhamowanie dynamiki produkcji było obserwowane w Estonii, gdzie wskaźnik obniżył się z ponad 20% do 5,5%.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

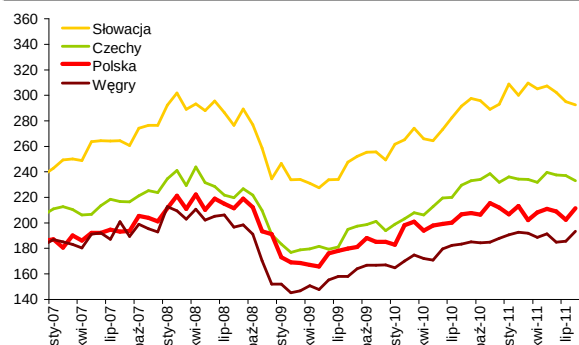


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

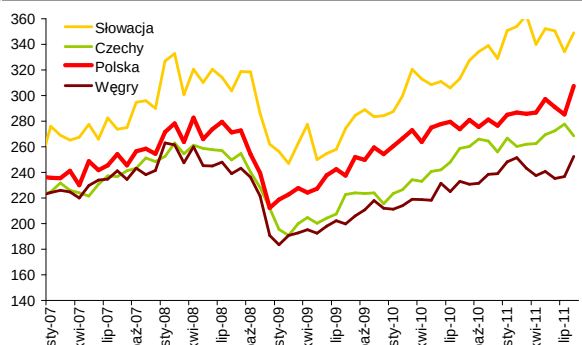
- We wrześniu dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się we wszystkich krajach z wyjątkiem Litwy. Najwyższa dynamika sprzedaży detalicznej została zanotowana na Ukrainie (14,6%) a najniższa na Słowacji (-3,7%).

Handel zagraniczny

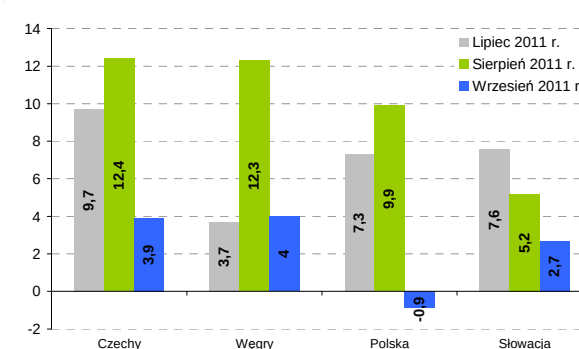
Import - indeks 2000=100



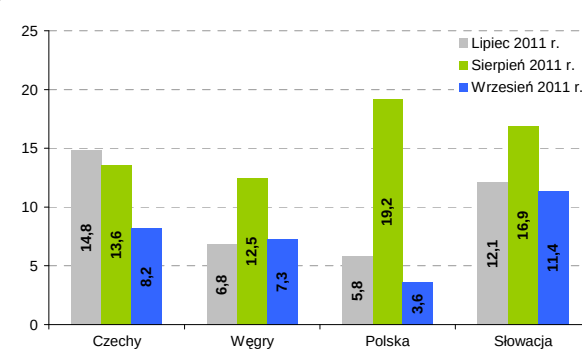
Eksport - indeks 2000=100



Import - dynamika (% r/r)

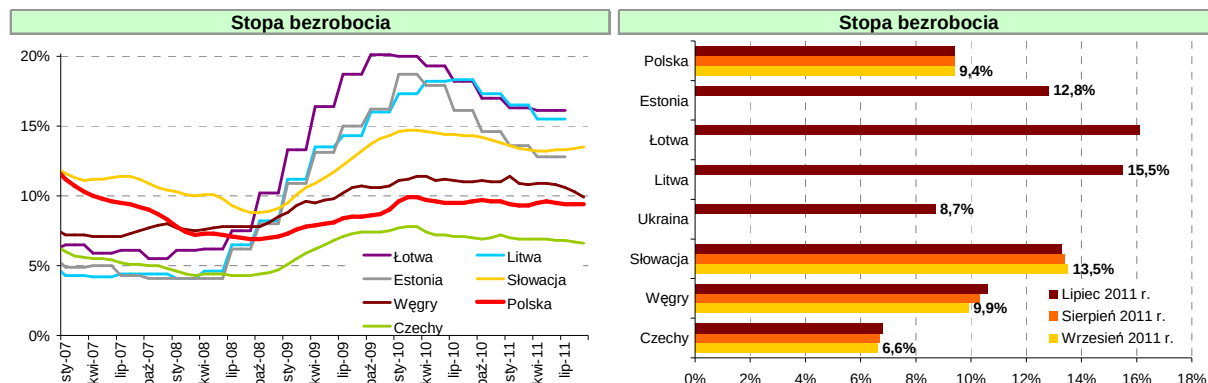


Eksport - dynamika (% r/r)



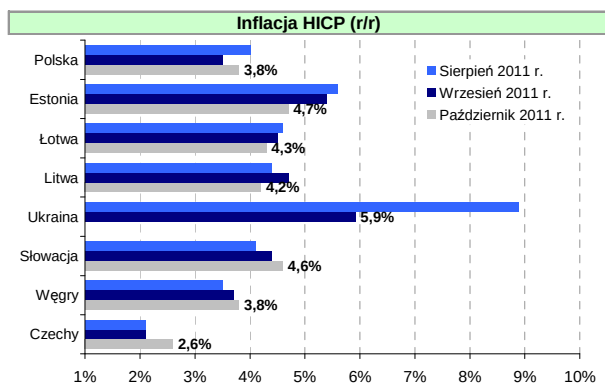
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



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

Inflacja

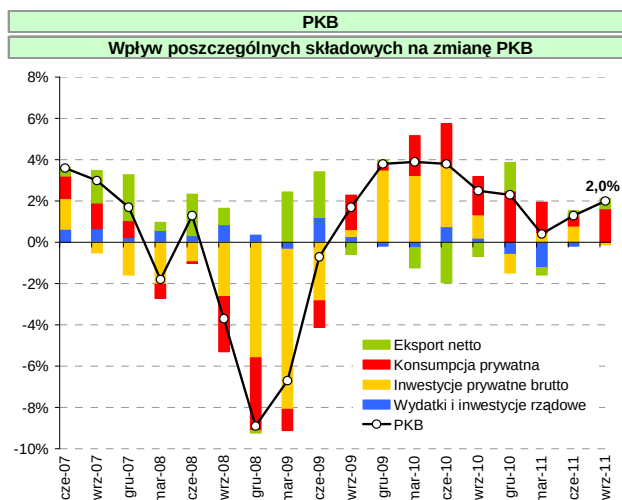


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

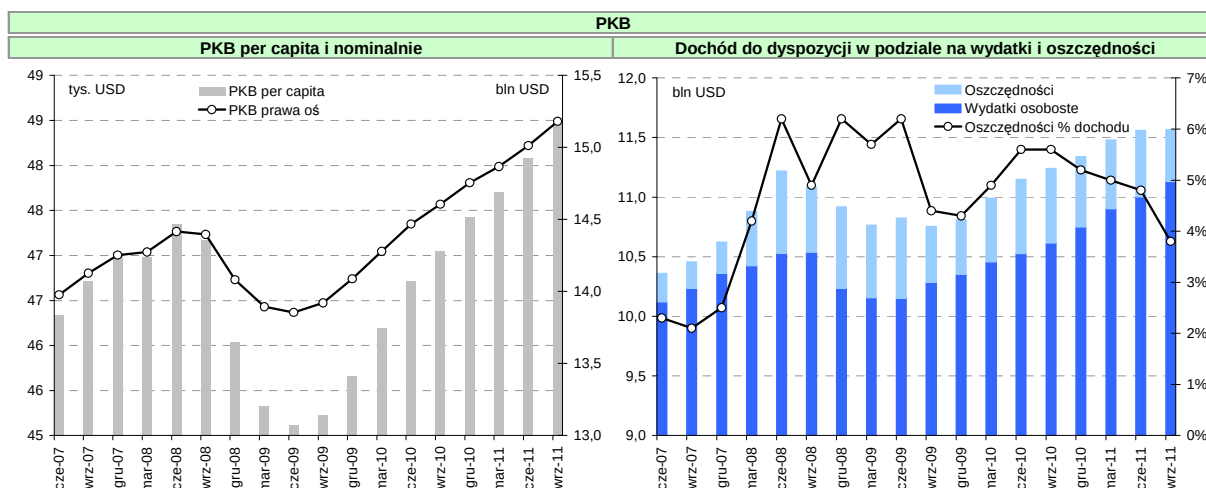
- Październikowa inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka. Miesięczna dynamika obniżyła się nieznacznie na Litwie, Łotwie i Estonii, natomiast wzrosła na Słowacji, Węgrzech oraz w Czechach.
- Najniższą inflacją w regionie charakteryzowały się Czechy (2,6%), co mogło wynikać z ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej oraz spadku dynamiki PKB. Na Węgrzech inflacja wyniosła 3,8%, a na Słowacji 4,6%.

3. Stany Zjednoczone

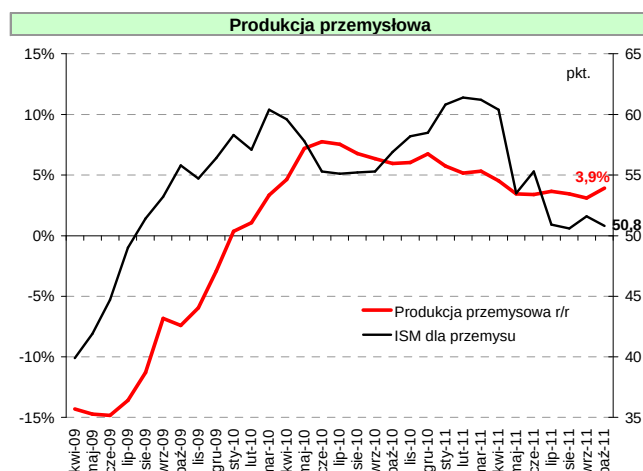
Wzrost gospodarczy



- ◆ Poddano rewizji dane o PKB USA, który ostatecznie wzrósł w III kw. br. o 2,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a nie jak dotychczas szacowano o 2,5%. Korekcie uległy m.in. dane o inwestycjach prywatnych, których udział we wzroście okazał się ujemny.



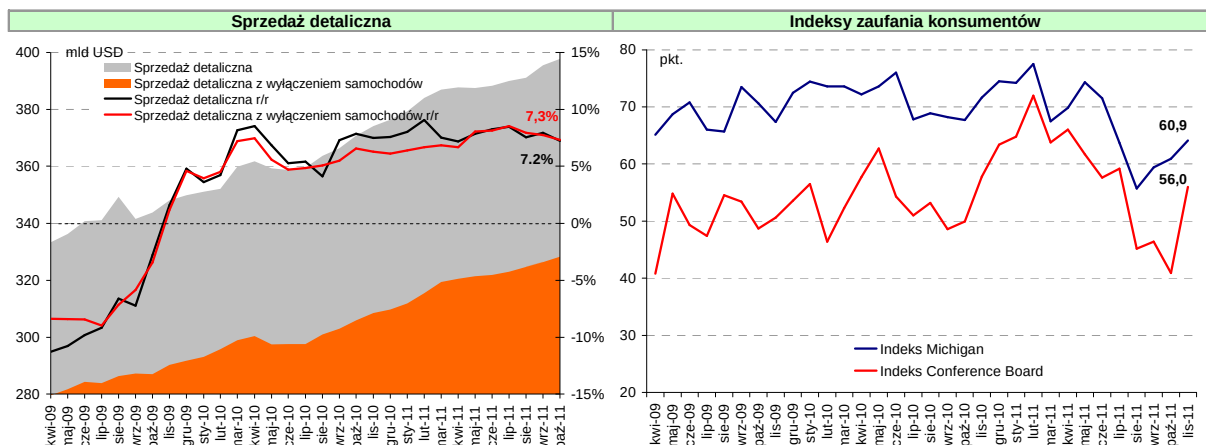
Produkcja przemysłowa



- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej USA wzrosła w październiku do 0,7% m/m i 3,9% r/r (oczekiwano 0,4% m/m), wobec -0,1% m/m i 3,5% r/r we wrześniu. Produkcja rosła w niemal wszystkich kategoriach, jednak wyraźnie szybciej w przypadku pojazdów i części (3,1% m/m) oraz przemysłu wydobywczego (2,3% m/m i 6,0% r/r).

Źródło: Reuters

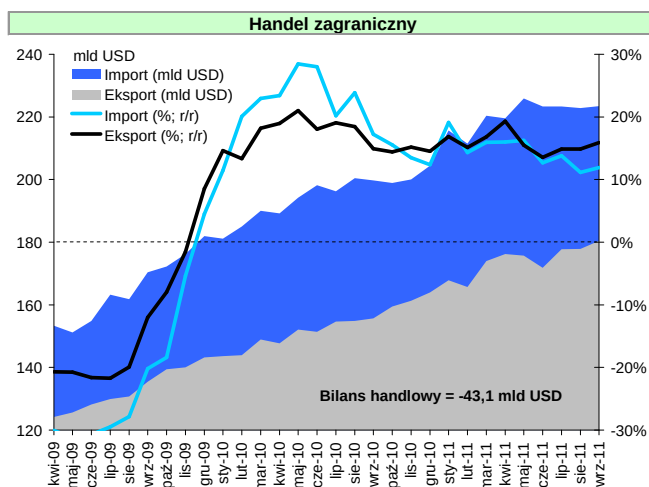
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

- ♦ Dynamika sprzedaży detalicznej od kilku miesięcy nieco spada, jednak wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie, osiągając w październiku 0,5% m/m i 7,2% r/r (oczekiwano 0,3% m/m), po wzroście o 1,1% m/m i 7,9% r/r miesiąc wcześniej. Szczególnie mocno wzrosła sprzedaż sprzętu elektronicznego (3,7% r/r), podczas gdy dynamika w pozostałych kategoriach wahała się pomiędzy 0,0%-1,5% m/m.
- ♦ Początek IV kw. br. pokazuje brak wyraźnego spowolnienia konsumpcji w USA, a wskaźniki nastrojów konsumentów uległy znacznej poprawie. Korzystnie na sprzedaż w kolejnych miesiącach będzie wpływał spadek stopy bezrobocia.

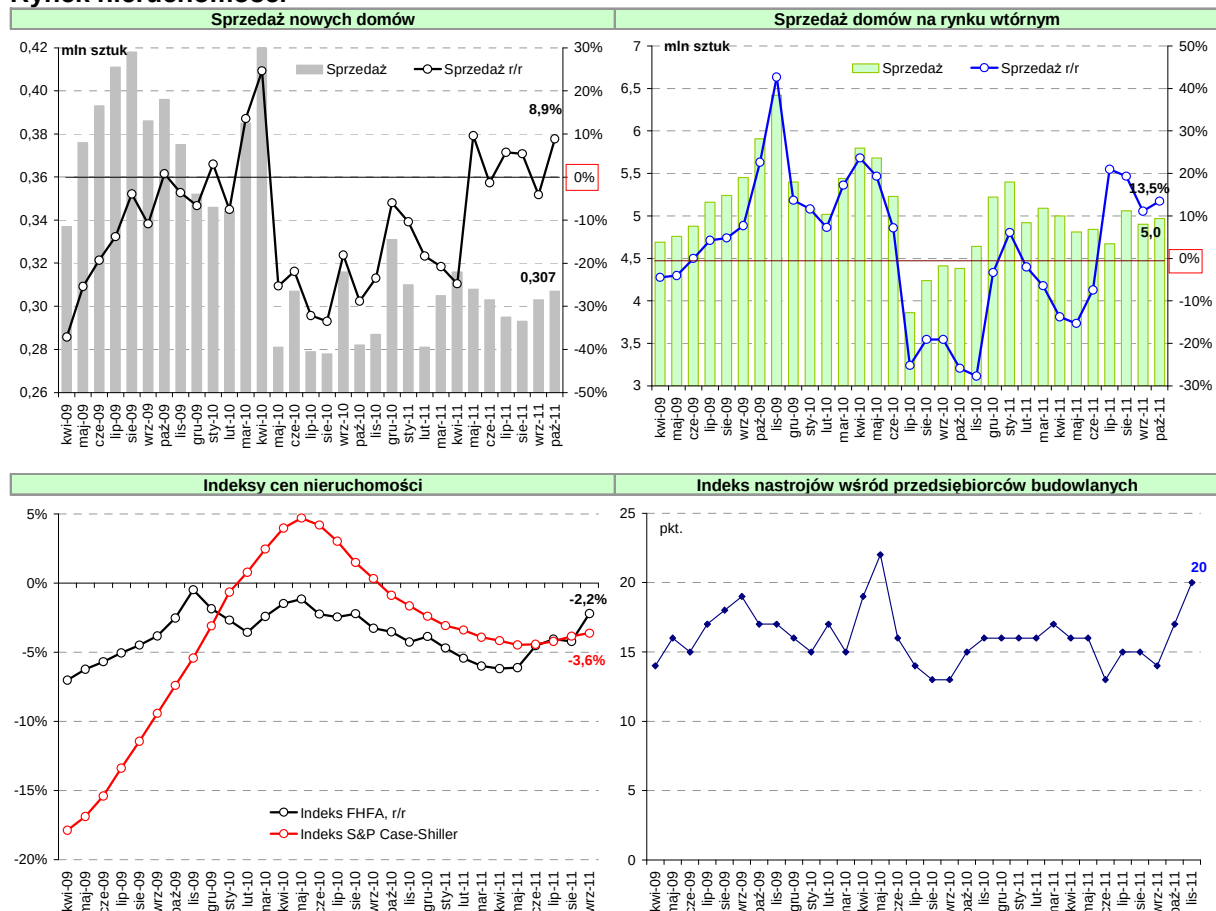
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- ♦ Deficyt w handlu zagranicznym USA we wrześniu malał 4 miesiąc z rzędu osiągając 43,1 mld USD i był najniższy od grudnia 2010 r. Był to efekt dalszego wzrostu eksportu i wyhamowania importu.
- ♦ Z rekordowo wysokiego poziomu zaczął spadać deficyt w wymianie handlowej z Chinami, do czego przyczyniło się umocnienie chińskiego juana oraz działania rządu USA blokujące część importu z tego kraju.

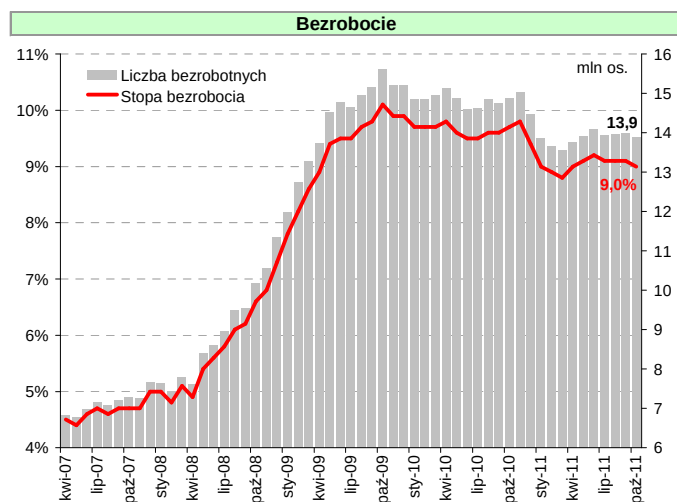
Rynek nieruchomości



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

- W październiku sprzedaż nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym wzrosła o odpowiednio 8,9% r/r (do 307 tys. w skali roku) i 13,5% r/r (do 4,97 mln w skali roku). Pomimo to wartość ta jest rekordowo niska w przypadku nowych domów, natomiast w przypadku rynku wtórnego wielkość sprzedaży jest na poziomie z 2005 r.
- Indeksy cen nieruchomości powoli się podnoszą, poprawiają się również nastroje w budownictwie, co w połączeniu z perspektywą stabilizacji wzrostu gospodarczego pozwala oczekiwać powolnego ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości.

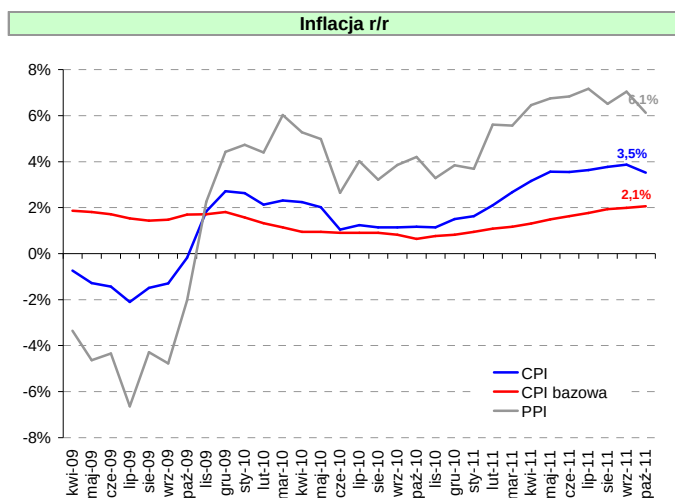
Rynek pracy



Źródło: Bureau of Labour Statistics

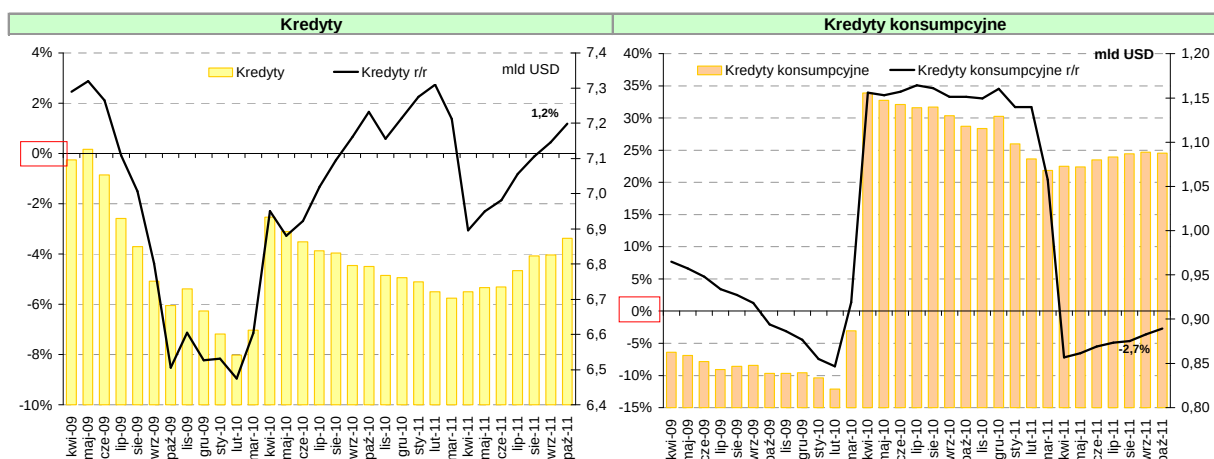
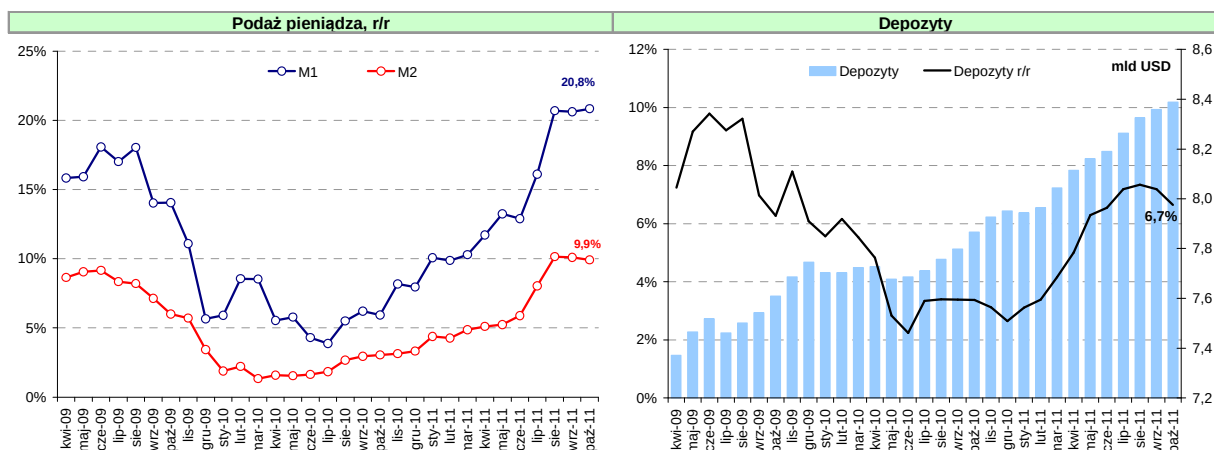
- Stopa bezrobocia w USA w październiku spadła o 0,1 p.p. do 9,0%. Liczba bezrobotnych wyniosła 13,9 mln osób.
- Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 80 tys. osób, z czego w sektorze prywatnym wzrosło o 104 tys. os., natomiast w sektorze rządowym spadło o 24 tys. os.
- Wynagrodzenia w sektorze prywatnym wzrosły o 0,2% m/m do 19,53 USD/godz.

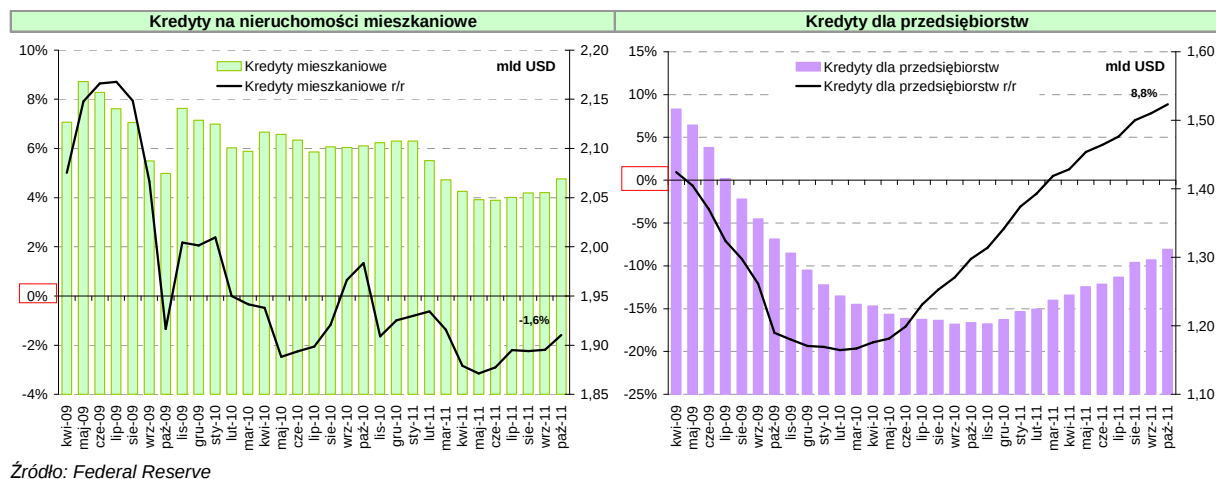
Inflacja



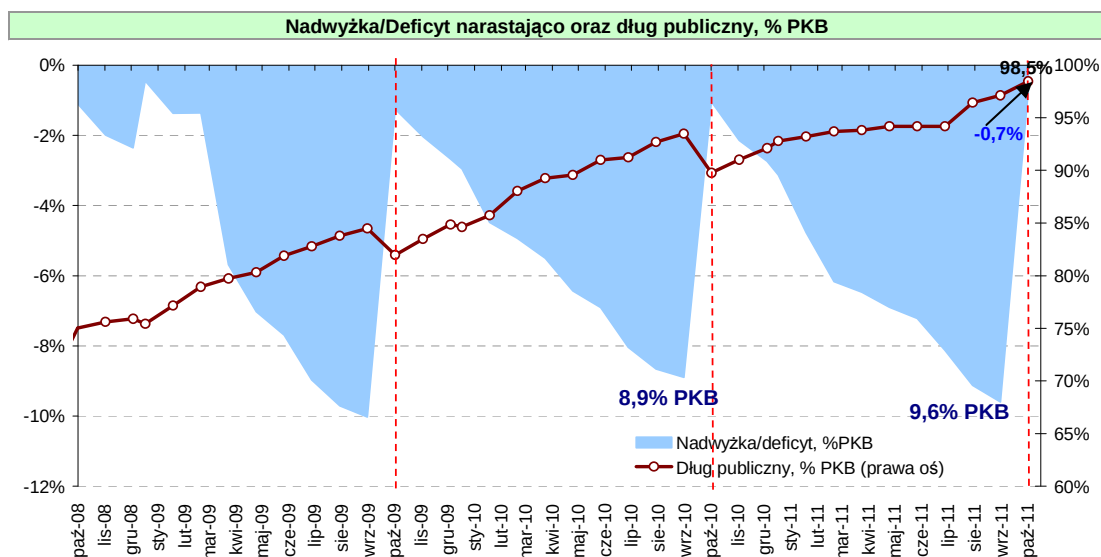
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza





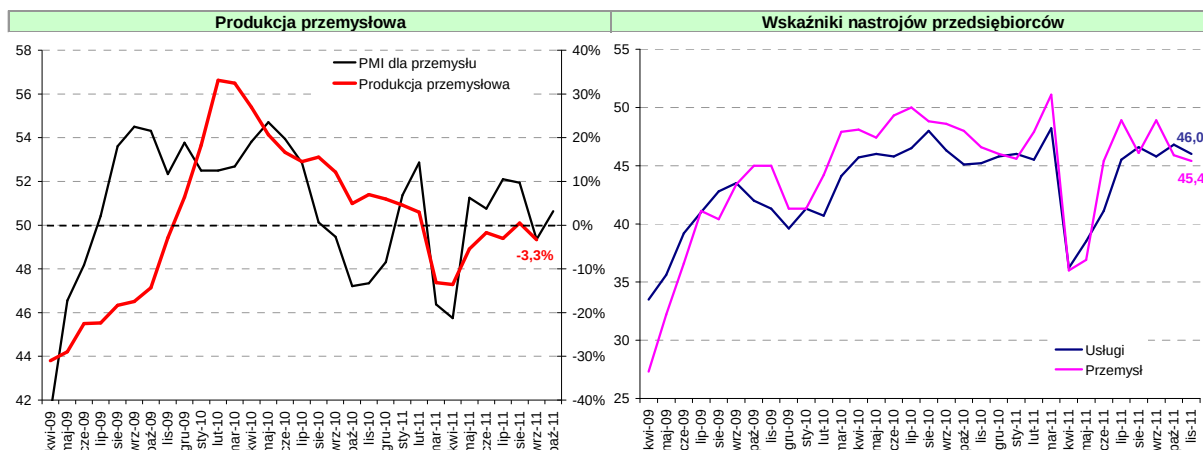
Finanse publiczne



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

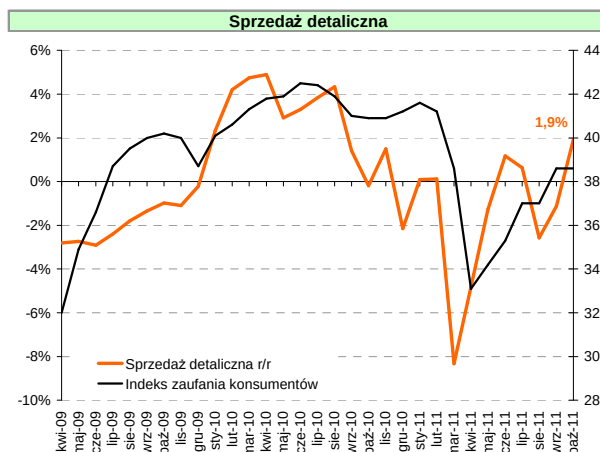
5. Japonia

Produkcja przemysłowa



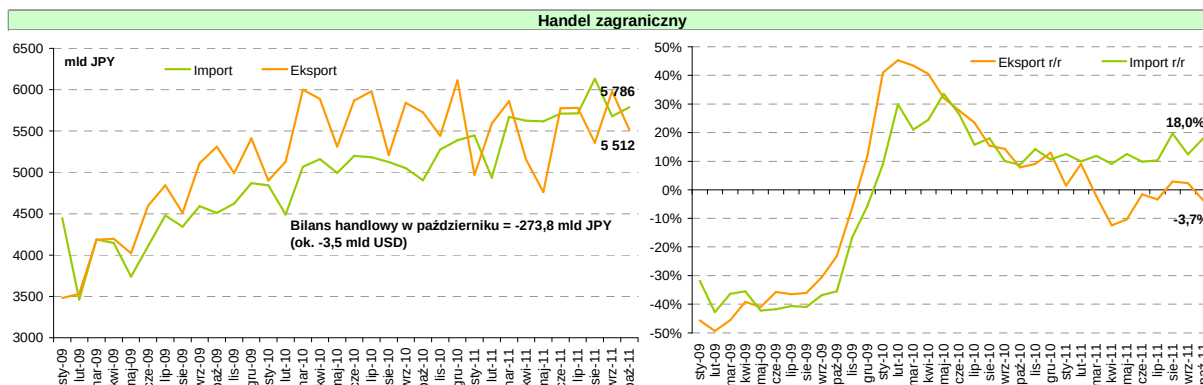
- ◆ We wrześniu odnotowano spadek dynamiki produkcji przemysłowej Japonii do -3,3% m/m i r/r. Na spadek wpłynęły m.in. powódź w Tajlandii, która jest ważnym odbiorcą japońskiego przemysłu, a także spowolnienie gospodarcze i zbytne umocnienie japońskiego jena. Wg prognoz ankietowanych przez rząd przedsiębiorstw japońska produkcja przyspieszy w październiku i listopadzie, na co wskazuje również wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu.

Sprzedaż detaliczna



- ◆ Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w październiku o 1,4% m/m i 1,9% r/r, powyżej prognoz na poziomie 0,6% r/r.
- ◆ Wzrostowy trend w japońskiej konsumpcji to głównie efekt dotacji rządowych na produkty efektywne energetycznie (samochody, sprzęt domowy). W dłuższym okresie może jednak zaważyć pogorszenie sytuacji na rynku pracy – wzrost stopy bezrobocia i spadek dochodów.

Handel zagraniczny

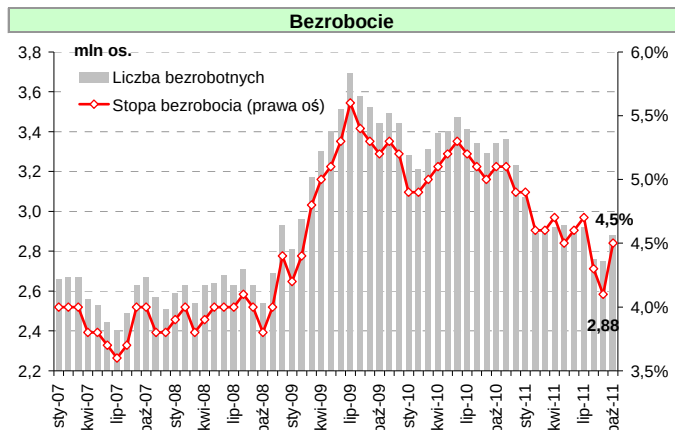


- ◆ W październiku Japonia zanotowała 279 mld JPY (ok 3,5 mld USD) deficytu w handlu zagranicznym (oczekiwano 39,9 mld JPY nadwyżki), po spadku eksportu o 3,7% r/r (oczekiwano -0,3% r/r) i wzroście importu o 18,0% r/r (oczekiwano 15,2% r/r). Spadł przede wszystkim eksport do największego partnera handlowego Japonii – Chin (o 7,7% r/r), a także USA (o 2,3% r/r), UE (o 2,9% r/r) oraz Tajlandii (głównie w wyniku powodzi; o 5,1% r/r).

Departament Analiz i Skarbu

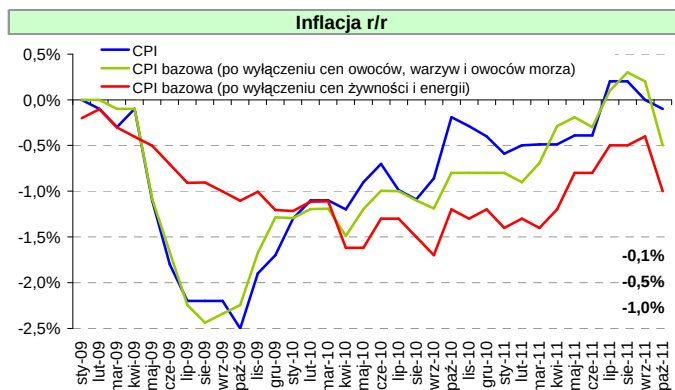
- ◆ Pogorszenie sytuacji w handlu zagranicznym to efekt umocnienia japońskiego jena, spowolnienia gospodarczego u głównych partnerów handlowych kraju, a także zwiększonego importu surowców energetycznych w wyniku spadku produkcji energii po zniszczeniu elektrowni jądrowych przez trzęsienie ziemi w marcu.

Rynek pracy



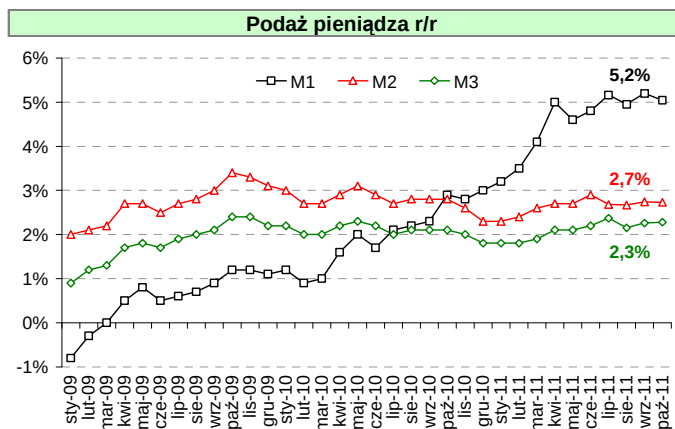
- ◆ Stopa bezrobocia w Japonii wzrosła w październiku o 0,4 p.p. do 4,5%, po wzroście liczby bezrobotnych o 130 tys. do 2,88 mln osób.

Inflacja



- ◆ Wskaźniki inflacji CPI w Japonii spadły w październiku do -0,1% r/r w przypadku głównego wskaźnika oraz -1,0% r/r dla inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności). Niski poziom konsumpcji w Japonii powoduje problemy w walce z deflacją, która trwa od blisko 3 lat.

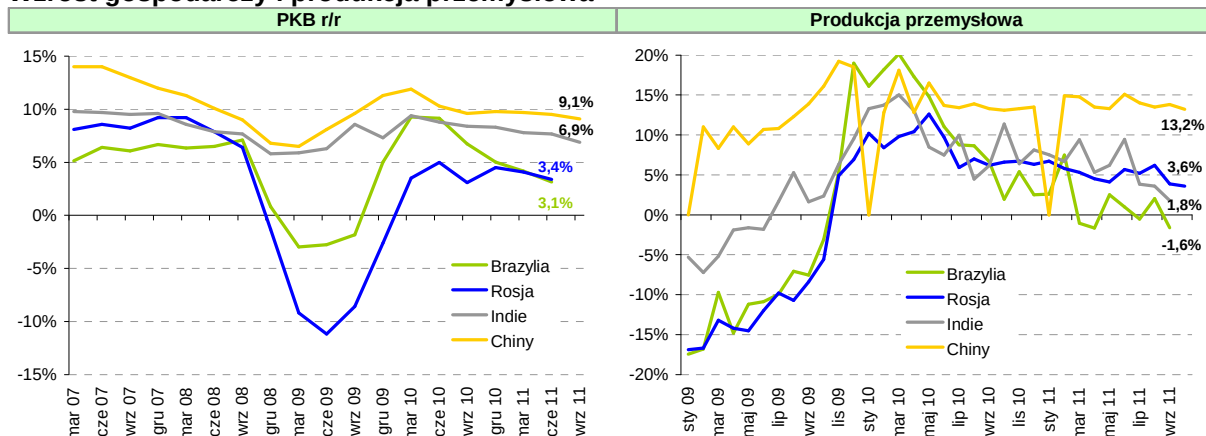
Podaż pieniądza



- ◆ Dynamika podaży pieniądza w Japonii pozostaje na stabilnym poziomie nieco przekraczającym 2% r/r. Wyższa dynamika podaży pieniądza M1 na poziomie ponad 5%, w tym przede wszystkim gotówki w obiegu, to efekt wypłat środków po marcowym kataklizmie, który dotknął Japonię.

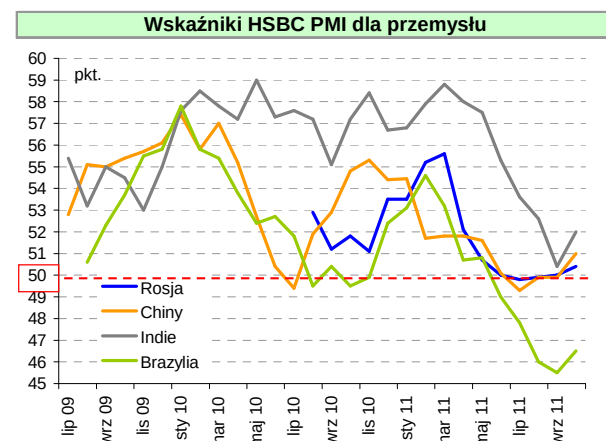
6. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

Wzrost gospodarczy i produkcja przemysłowa



Źródło: DataStream

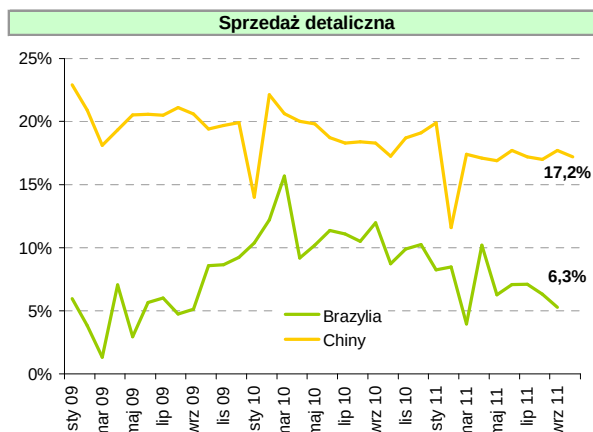
- Chińska gospodarka w III kwartale br. rozwijała się w tempie nieznacznie niższym do zanotowanego w poprzednich kwartałach (9,1% r/r). Nieznacznie szybciej spada tempo wzrostu gospodarki Indii, która w III kw. br. rozwijała się w tempie 6,9% r/r.
- W październiku 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej Chin nadal utrzymywała się na poziomie ponad 13% r/r. Natomiast w Rosji nastąpiło obniżenie dynamiki produkcji do 3,6% r/r. Również w pozostałych krajach grupy BRIC w ostatnich miesiącach widoczne było pogorszenie koniunktury.



Źródło: Markit Economics

- 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.

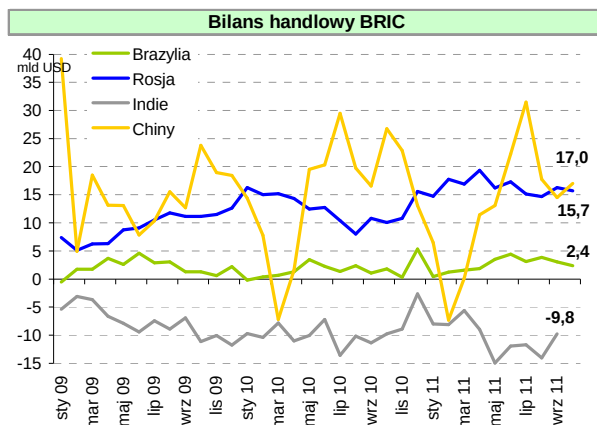
Sprzedaż detaliczna



Źródło: DataStream

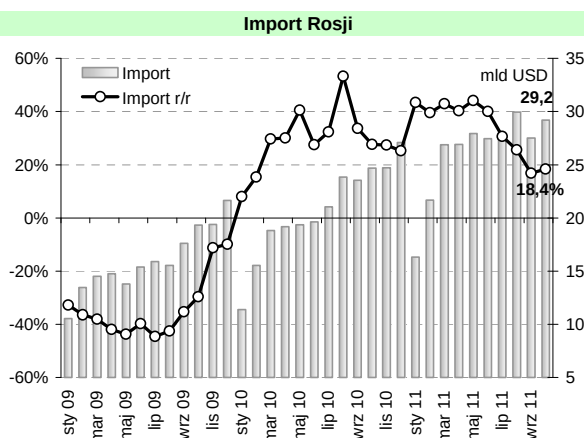
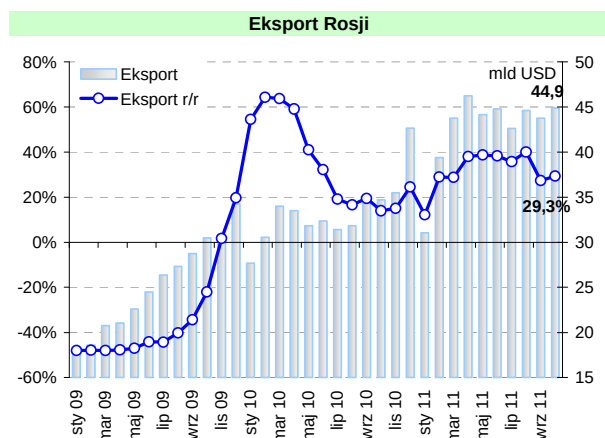
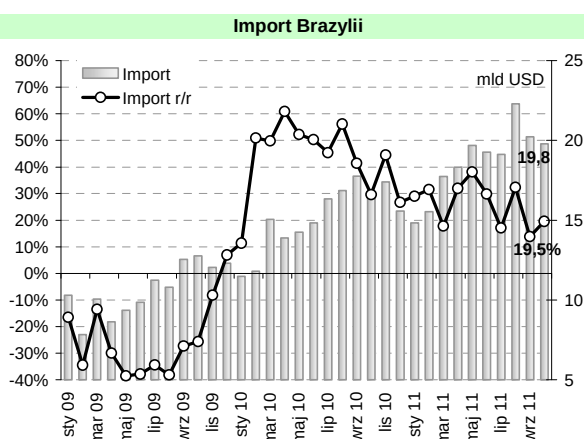
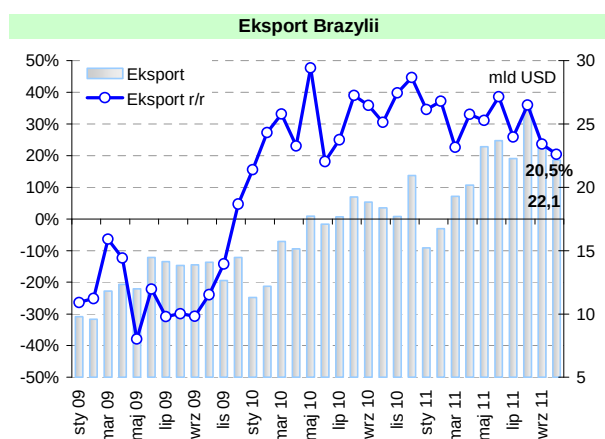
- W październiku 2011 r. dynamika sprzedaży detalicznej w Chinach utrzymała się na poziomie ponad 15% ósmy miesiąc z rzędu, świadcząc o stabilności popytu krajowego. W Brazylii natomiast kontynuowana jest tendencja spadkowa dynamiki sprzedaży.

Handel zagraniczny

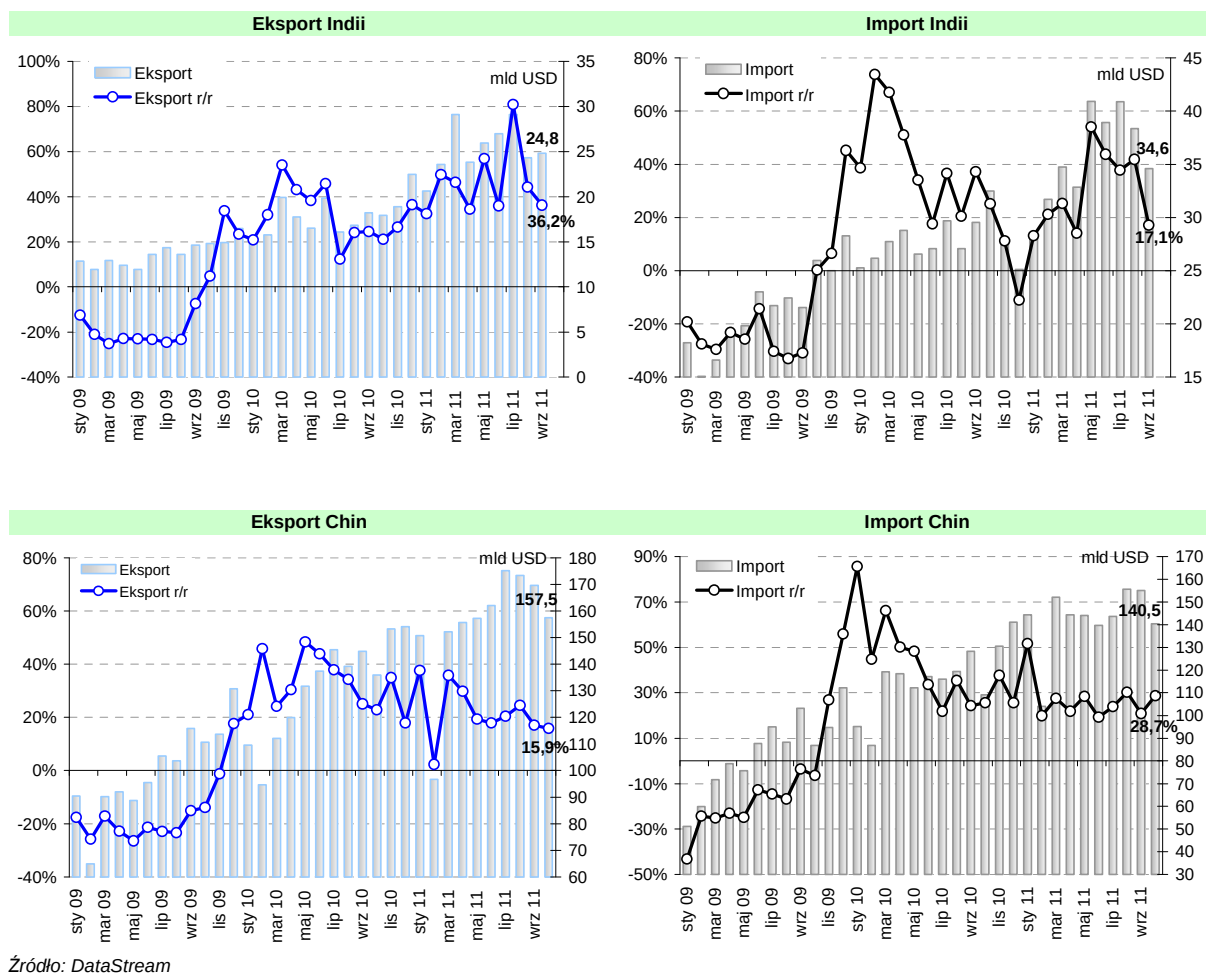


Źródło: DataStream

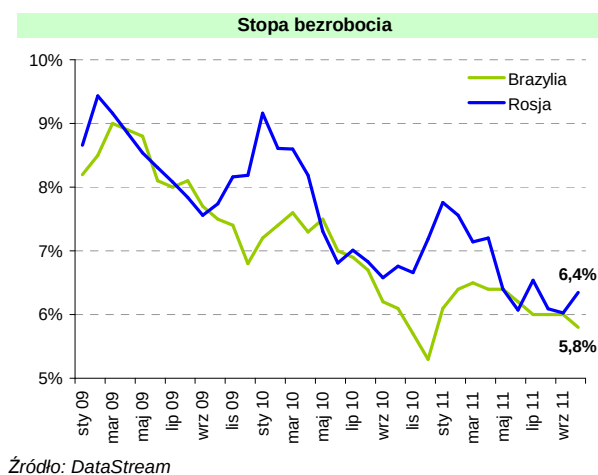
- W październiku nadwyżka handlowa Chin ponownie wzrosła – do 17 mld USD, pomimo spadku eksportu do 157,5 mld USD. Natomiast w przypadku Rosji i Brazylii nadwyżki handlowe uległy nieznacznemu obniżeniu. Jednocześnie eksport wzrósł w przypadku Rosji i Indii.



Departament Analiz i Skarbu

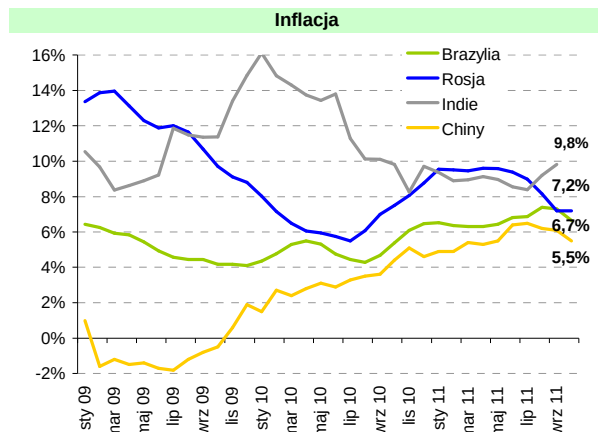


Rynek pracy



- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w październiku w Brazylii ponownie zaczęła się obniżać, osiągając 5,8%, natomiast w Rosji wzrosła do 6,4%.

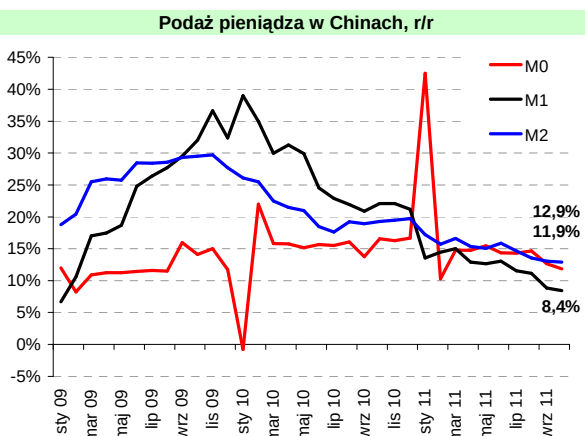
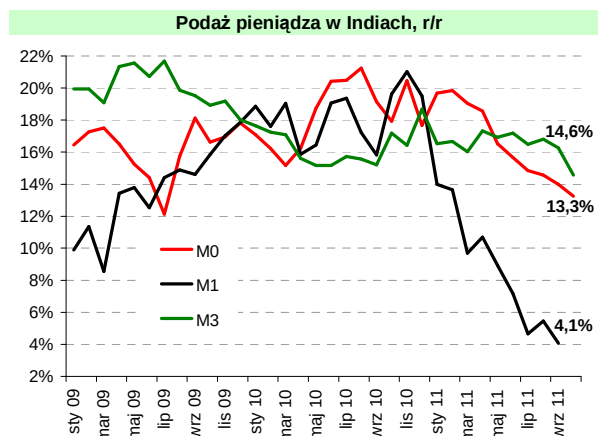
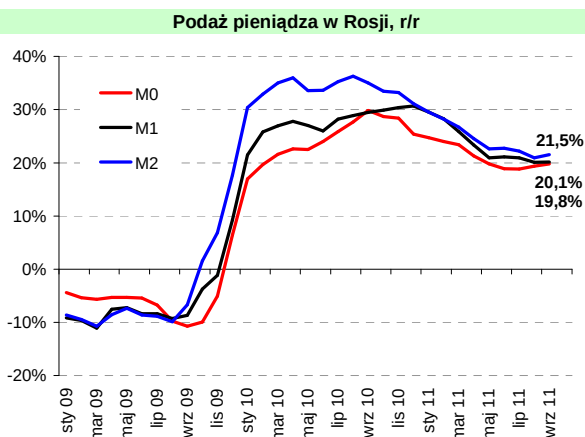
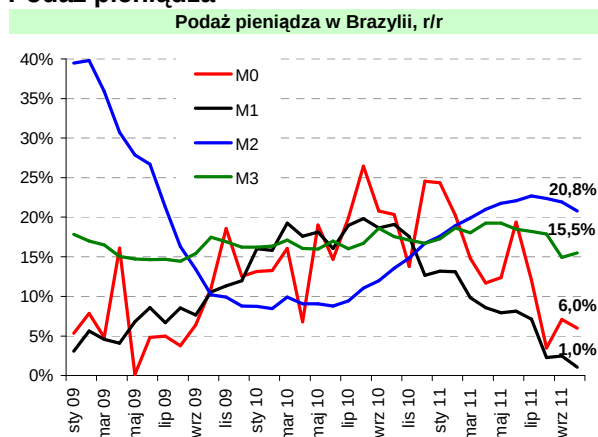
Inflacja



Źródło: DataStream

- W październiku w krajach grupy BRIC inflacja pozostawała wysoka, przekraczając 6,5% w Indiach, Rosji i Brazylii. Najwyższa inflacja notowana jest w Indiach – ponownie zbliżając się do 10% r/r (przy wzroście cen żywności o 11% i paliw o 15%).
 - Natomiast w Chinach w październiku kontynuowany był spadek inflacji – wskaźnik osiągnął 5,5% pierwszy raz od maja br.
- Wobec spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego i malejącej od kilku miesięcy inflacji, bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%. (wejdzie w życie 5.12.2011 r.). Była to pierwsza obniżka – po serii 12 podwyżek, rozpoczętych na początku 2010 r., a zakończonych podwyżką o 50 p.b. w czerwcu br. Stopy procentowe nie zostały zmienione (ostatni raz podniesiono je w lipcu br.) i wynoszą: jednoroczna benchmarkowa stopa depozytowa 3,5%, a jednoroczna stopa pożyczkowa na 6,56%.

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream

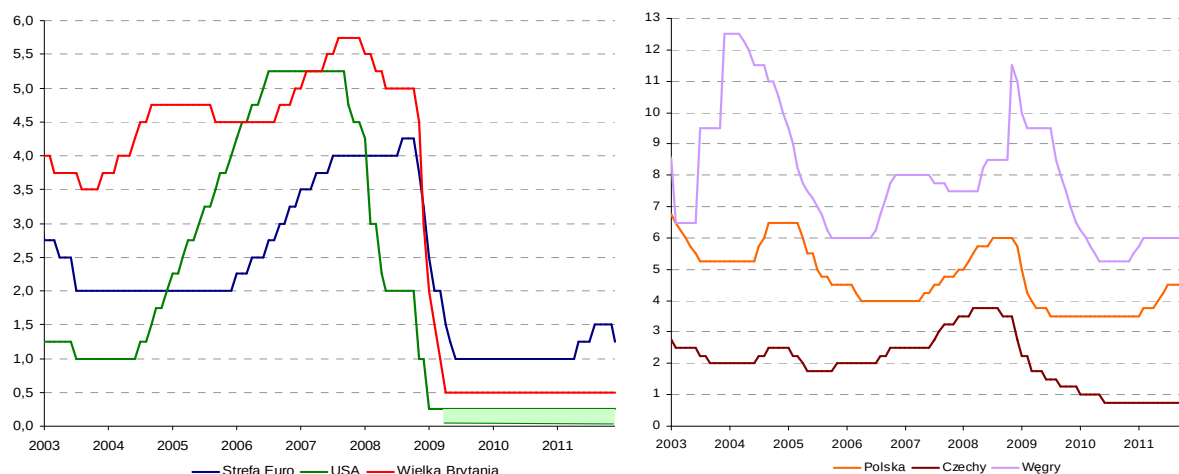


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

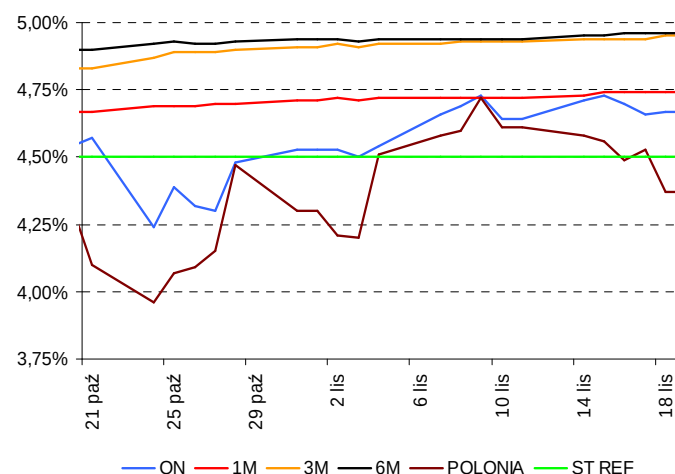
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej (RPP), na posiedzeniu w dniach 8-9 listopada, postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Obecnie stopa referencyjna kształtuje się w Polsce na poziomie 4,5%.
- ♦ Na posiedzeniu 29 listopada Narodowy Bank Węgier podwyższył stopy procentowe o 50 p.b.. Tym samym główna stopa wynosi 6,50%.
- ♦ Bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 pkt bazowych.
- ♦ Bank Anglii utrzymał w październiku stopy procentowe na niezmiennym 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 (%)

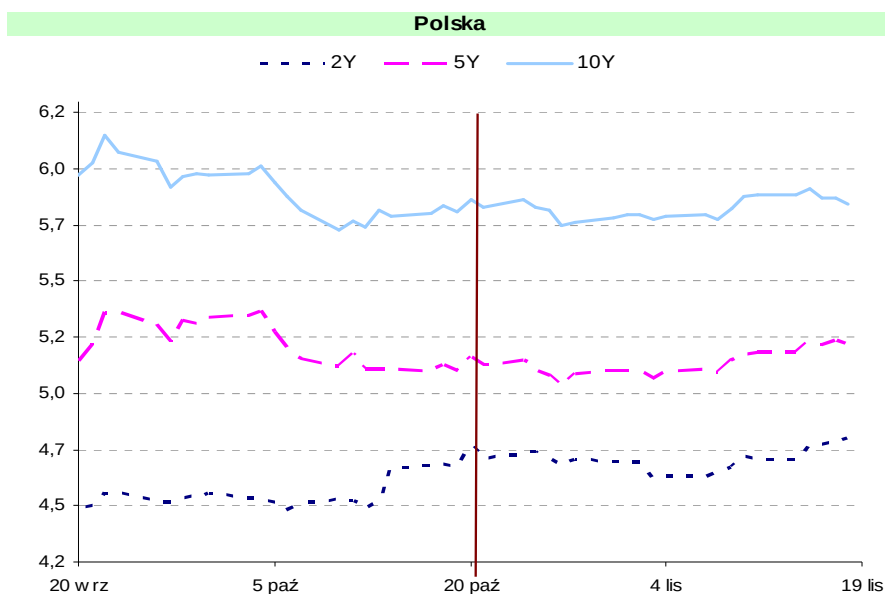


Źródło: Reuters.

- ♦ Od 21 października do 18 listopada na rynku międzybankowym miesięczna stopa WIBOR wzrosła z 4,67% do 4,74%, trzymiesięczna wzrosła z poziomu 4,83% do 4,95%, natomiast sześciomiesięczna z 4,90% do 4,96%. Stopa WIBOR ON na koniec badanego okresu ukształtowała się na poziomie 4,67%, a POLONIA 4,37%.

2. Rynek papierów dłużnych

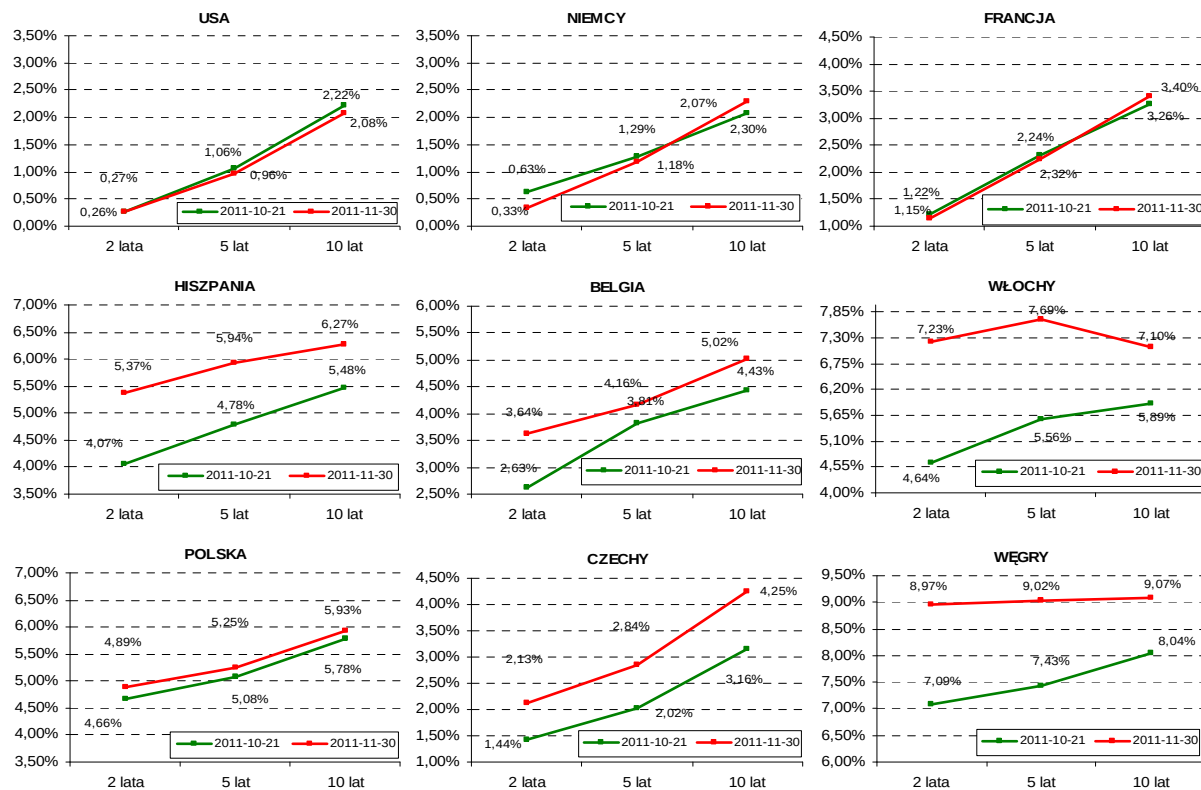
- ♦ W okresie od 21 października do 18 listopada nastąpił spadek rentowności obligacji niemieckich w rezultacie wzrostu awersji do ryzyka na europejskim rynku długu i alokacji kapitału w instrumenty o mniejszym ryzyku. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 11 p.b. do poziomu 1,97 %, 5-letnich o 22 p.b. do poziomu 1,07%, 2-letnich o 18 p.b. do poziomu 0,45%.
- ♦ W analizowanym okresie nastąpił również spadek dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 21 p.b. do poziomu 2,19%, 5-letnich o 15 p.b. do poziomu 1,06%, natomiast 2-letnich wzrosła o 1 p.b. do 0,28%.
- ♦ Na europejskim rynku długu panowała silna wyprzedaż, która doprowadziła do ustanowienia nowych rekordowych poziomów rentowności obligacji, nie notowanych od końca lat 90 w takich krajach jak Portugalia, Belgia, Hiszpania i Włochy. W efekcie na koniec analizowanego okresu rentowność obligacji 10-letnich Hiszpanii osiągnęła 6,4%, Włoch 6,7%, Belgii 4,8, a Portugalii 11,3.
- ♦ W analizowanym okresie dochodowość polskich obligacji skarbowych nieznacznie wzrosła pomimo panującej wyprzedaży na rynkach strefy euro oraz w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Rentowność papierów 5-letnich oraz 2-letnich wzrosła o 9 p.b., natomiast 10-letniego benchmarku o 1 p.b. Po zamknięciu niniejszego raportu rentowność polskich papierów uległa skokowemu podwyższeniu (o około 30 p.b.) w reakcji na gwałtowny wzrost rentowności w pozostałych państwach UE. Ponadto, obniżenie ratingu Węgier także mogło wpłynąć na wycofanie się kapitału z polskiego rynku obligacji, gdyż przez inwestorów zagranicznych jesteśmy postrzegani jako gospodarki podobne.





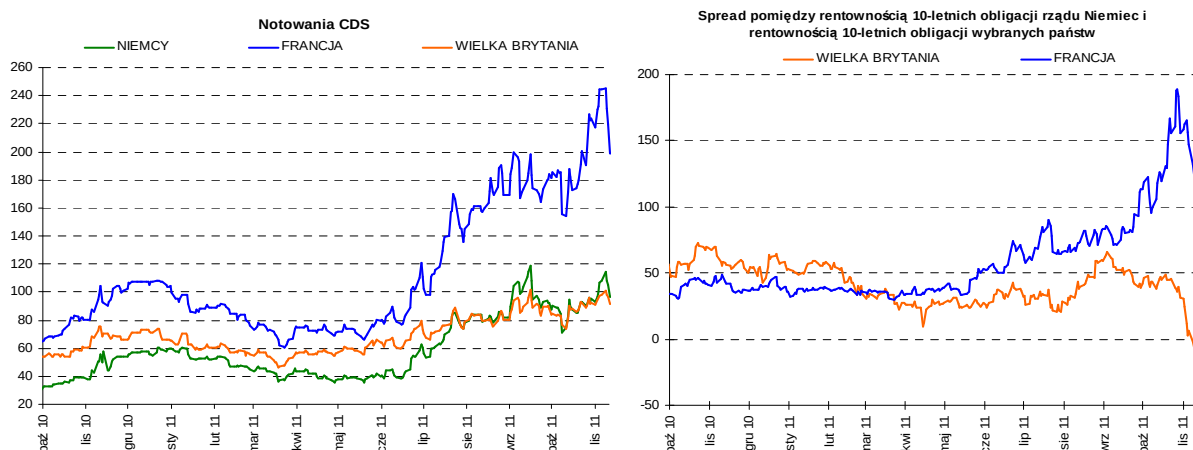
Źródło: Reuters

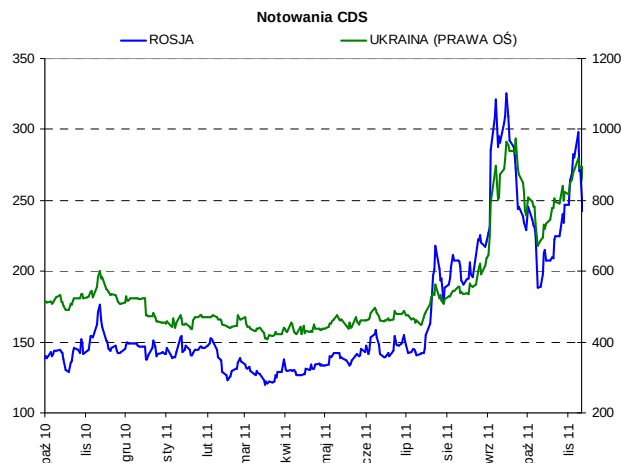
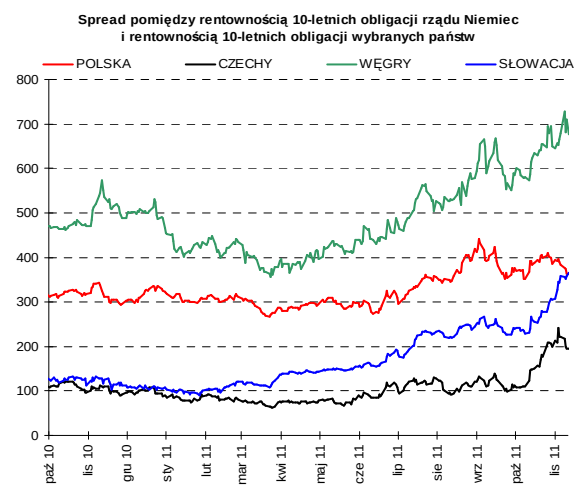
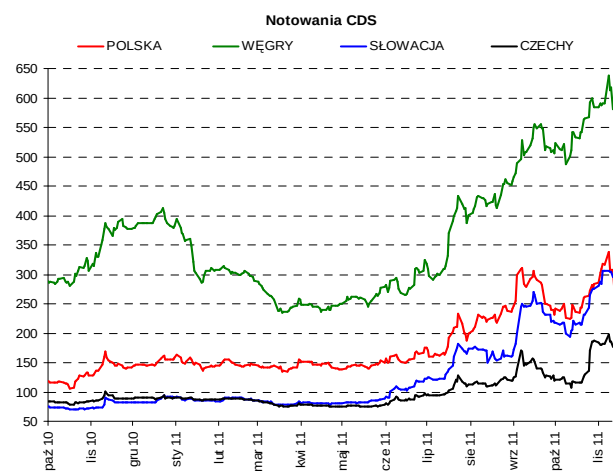
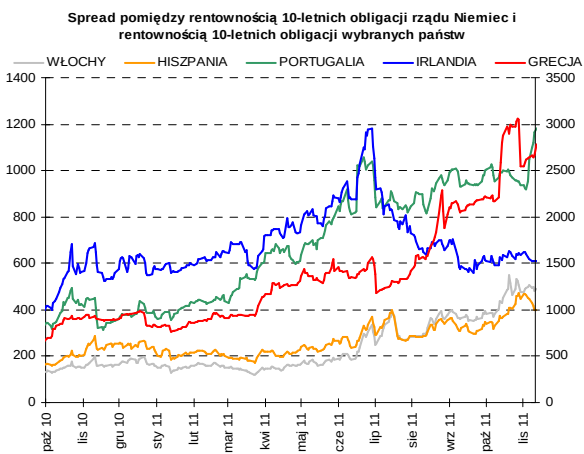
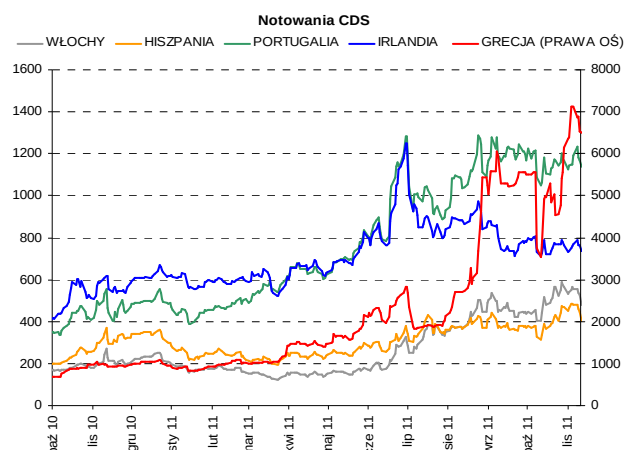
Struktura krzywej rentowności w wybranych krajach



CDS i Spread

- ♦ W okresie od 21 października do 18 listopada 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE rosły. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji greckich (o 207 p.b.), hiszpańskich (o 102 p.b.), oraz włoskich i czeskich (o 90 p.b.). Spready spadły w przypadku Portugalii (o 70 p.b.) i Wielkiej Brytanii (o 18 p.b.).
- ♦ Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 12 p.b. do poziomu 382 p.b.





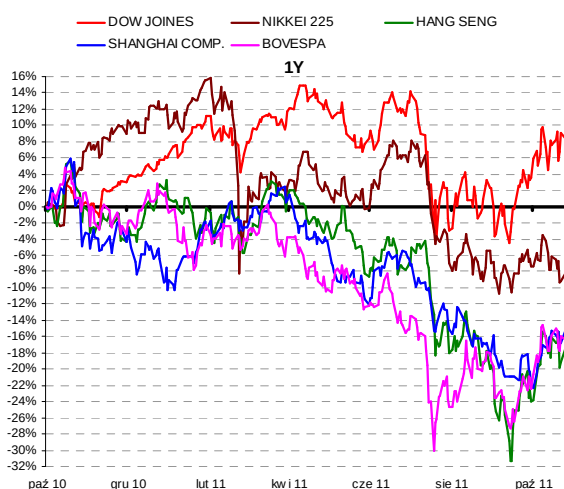
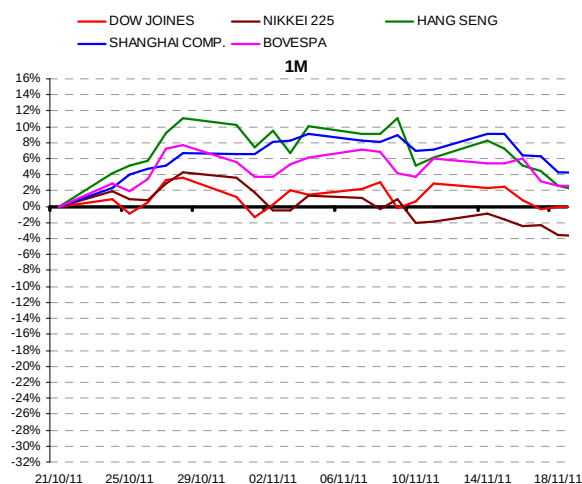
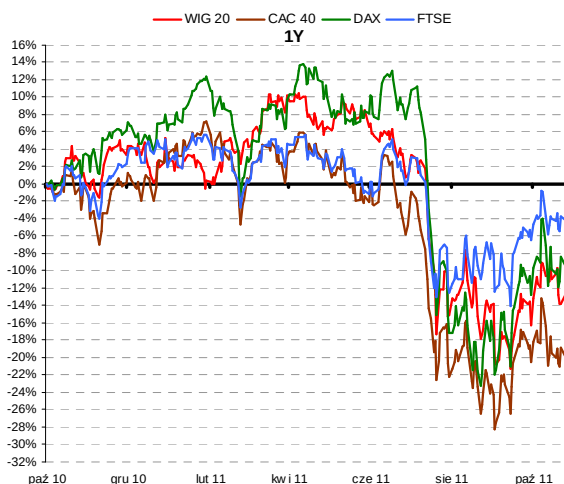
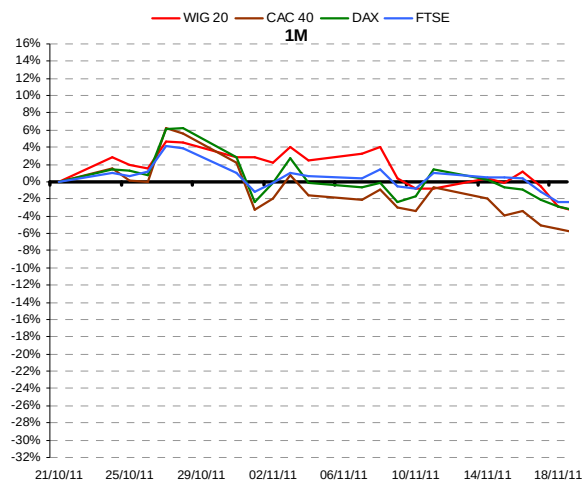
- Wycena 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) w analizowanym okresie wzrosła dla następujących krajów Europy Zachodniej: Grecji o 864 p.b. do poziomu 6365 p.b., Włoch o 94 p.b. do 530 p.b., Hiszpanii o 81 do poziomu 453, Francji o 36 p.b. do poziomu 217 p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Irlandii oraz Portugalii spadła o 53 p.b. do odpowiednio 733 oraz 1125 p.b..

Źródło: Reuters.

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 60 do 70 p.b., najbardziej w przypadku Węgier, Słowacji oraz Litwy.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 47 p.b. do poziomu 285 p.b..

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Źródło: Reuters.

- ♦ Na początku analizowanego okresu na głównych giełdach światowych notowane były umiarkowane wzrosty. W listopadzie w związku z zaostrzającym się kryzysem zadłużeniowym spadki powróciły na rynki kapitałowe. W całym analizowanym okresie niemiecki DAX stracił 3%, paryski CAC 40 5,5%, a Brytyjski FTSE 2,5%. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI stracił 3,5%, a chiński Hang Seng zyskał 2,5%. Amerykański DJIA stracił 0,1%.
- ♦ Polski indeks WIG20 spadł o 3% do poziomu 2240 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut

- ♦ Na koniec listopada polski złoty osłabił się o 5% względem dolara i o 2% względem euro. Deprecjacja złotego była wynikiem między innymi obniżenia perspektyw dla polskiego systemu bankowego ze "stabilnej" do "negatywnej" przez agencję Moody's. Ponadto złoty mógł reagować na silną 5-procentową przecenę węgierskiego forinta względem euro.
- ♦ Pod koniec października obserwowano 3-procentowy wzrost kursu EUR-USD do poziomu 1,42 w związku z porozumieniem w sprawie przyznania pomocy dla Grecji. Pod wpływem narastającego ryzyka polityczno-gospodarczego w Europie kurs EUR-USD osłabił się o 2 % w całym analizowanym okresie do 1,34.

Departament Analiz i Skarbu

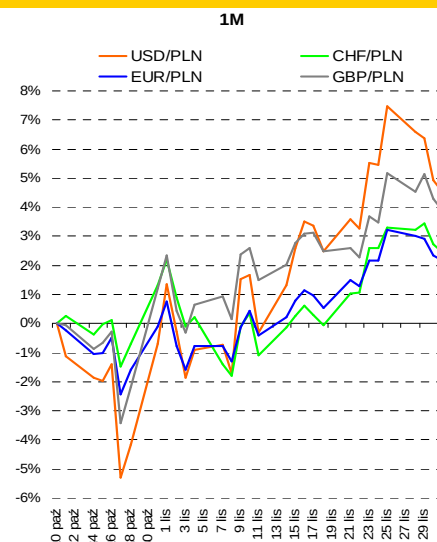
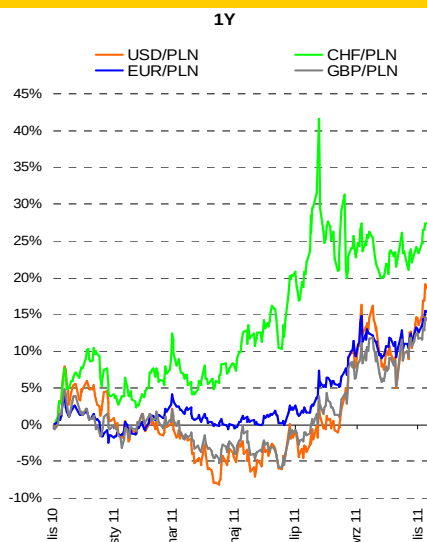
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	11-11-30
USD-PLN	2,89	3,20	3,35
CHF-PLN	2,90	3,57	3,67
EUR-PLN	3,93	4,40	4,51
GBP-PLN	4,63	5,05	5,26

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	16%	5%
CHF-PLN	27%	3%
EUR-PLN	15%	2%
GBP-PLN	14%	4%



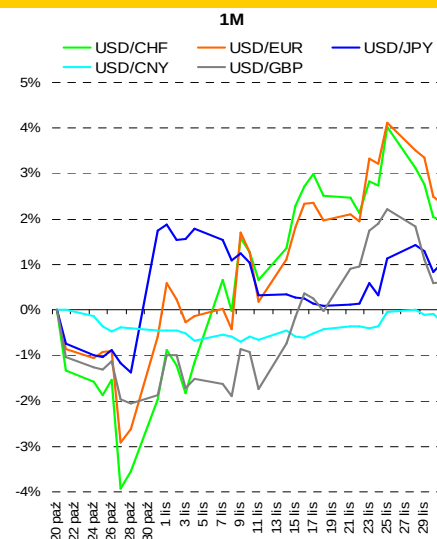
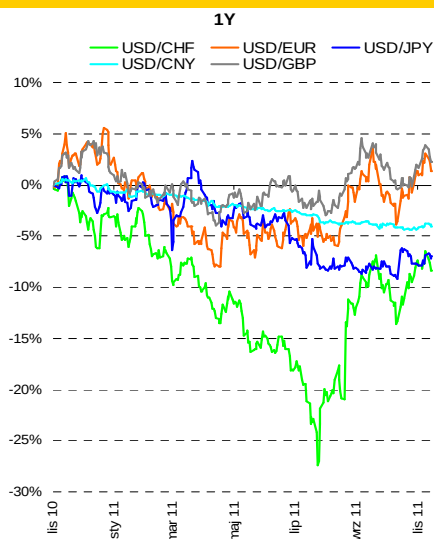
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	11-11-30
USD-CHF	1,00	0,90	0,91
USD-EUR	0,73	0,73	0,74
USD-JPY	83,51	76,87	77,51
USD-CNY	6,63	6,38	6,38
USD-GBP	0,62	0,63	0,64

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-8%	2%
USD-EUR	2%	2%
USD-JPY	-7%	1%
USD-CNY	-4%	0%
USD-GBP	2%	1%



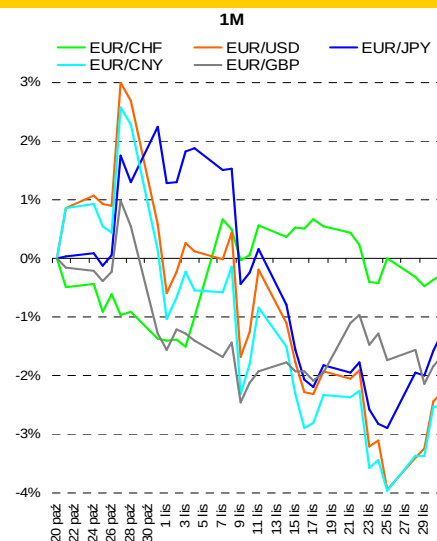
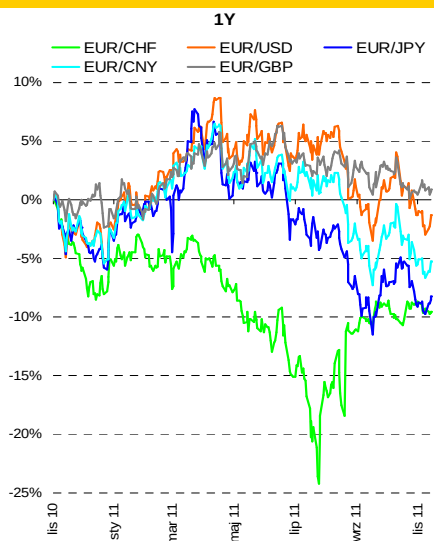
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	11-11-30
EUR-CHF	1,36	1,23	1,23
EUR-GBP	0,85	0,87	0,86
EUR-JPY	113,93	105,91	104,24
EUR-CNY	9,05	8,80	8,57
EUR-USD	1,36	1,38	1,34

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-10%	0%
EUR-GBP	1%	-2%
EUR-JPY	-9%	-2%
EUR-CNY	-5%	-3%
EUR-USD	-1%	-2%

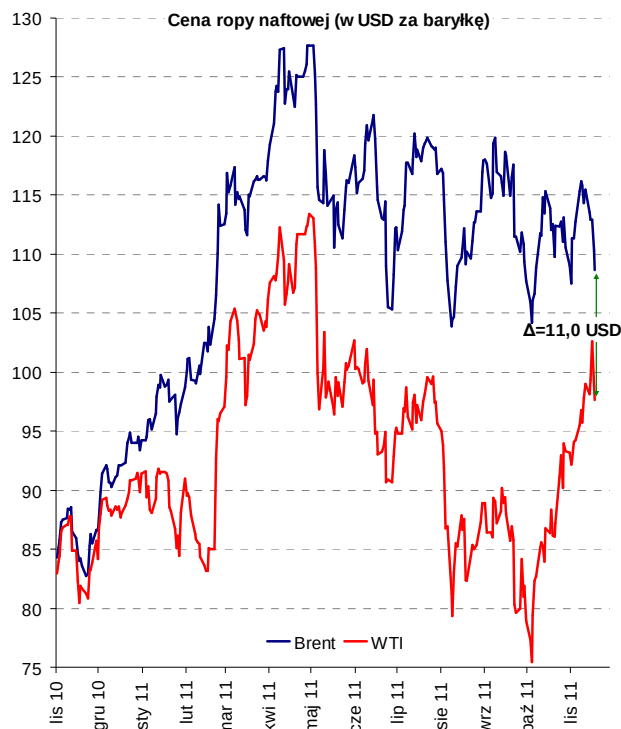


Źródło: Reuters



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 21 października do 18 listopada cena ropy naftowej Brent spadła o 1,0%, do 108,7 USD za baryłkę, a WTI wzrosła aż o 13,5%, do 97,7 USD za baryłkę.

Z jednej strony na spadek ceny ropy Brent w dalszym ciągu silnie oddziaływała napięta sytuacja w strefie euro. Z drugiej strony wpływ na cenę ropy miały prognozy organizacji OPEC i MAE, według których ceny ropy w okresie najbliższych kilku lat wzrosną.

Lepsze perspektywy wzrostu dla gospodarki Stanów Zjednoczonych zmniejszyły ryzyko znaczącego spadku popytu na ropę WTI. Wzrostowi jej ceny sprzyjała także informacja o planowanym odwróceniu przepływu ropy w rurociągu łączącym zatokę Meksykańską i magazyny w Cushing – umożliwi to transport ropy w kierunku terminali eksportowych zlokalizowanych w rejonie zatoki Meksykańskiej, gdzie będzie mogła konkurować z droższą ropą z importu.

Na skutek powyższych wydarzeń różnica między ceną ropy Brent i WTI spadła do 11,0 USD za baryłkę.

Złoto



Źródło: Reuters.

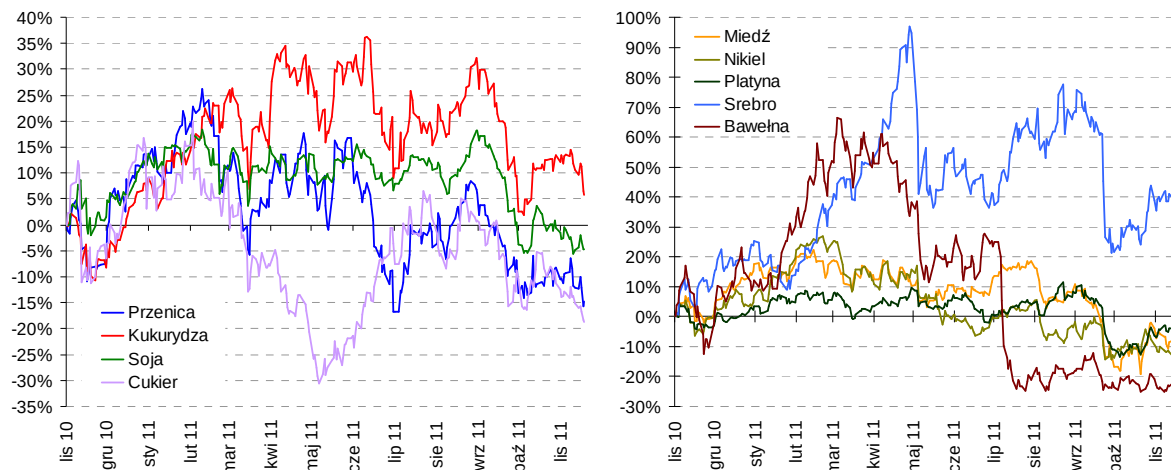
Po wrześniowych spadkach, cena złota powróciła do trendu wzrostowego – na koniec analizowanego okresu odnotowano jednak jej niewielki spadek. Silny wpływ na wzrost ceny złota miały oczekiwania inwestorów dot. przeciągających się rozmów w sprawie planu ratunkowego dla strefy euro. Wstępne ustalenia dotyczyły redukcji zadłużenia Grecji, zwiększenia wartości funduszu EFSF i rekapitalizacji europejskiego sektora bankowego. W dalszej części analizowanego okresu na wzrost ceny złota silnie oddziaływał wzrost obaw inwestorów, że nie uda się zrealizować przygotowanego przez włoski rząd pakietu oszczędności budżetowych. Silnym bodźcem do zwiększenia wartości uncji złota były także spekulacje o kolejnej rundzie ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej przez Fed. Sytuację na rynku złota zmieniła publikacja raportu WGC, która wskazuje, że za wzrost popytu na złoto w III kw. 2011 r. odpowiada wyłącznie popyt inwestycyjny, bez wzrostu zapotrzebowania na fizyczny metal – spowodowało to nieznaczny spadek ceny złota. W całym okresie cena złota wzrosła o 6,4% i na 18 listopada wyniosła 1 722,4 USD za uncję.

Surowce rolne i przemysłowe

Spodziewane dalsze spowolnienie gospodarcze na świecie (w szczególności w strefie euro – wg. OECD wzrost gospodarczy w 2012 r. wyniesie 0,2%) i wzrost kursu dolara doprowadziły do dalszej przeceny surowców rolnych – cena kukurydzy spadła o 6%, pszenicy o 5,2%, a soi o 4,6%.

Dobre dane z Chin (wzrost indeksu PMI dla przemysłu w październiku) i Japonii (znaczący wzrost nadwyżki w handlu zagranicznym) oraz optymizm inwestorów związany z przyjęciem elementów planu ratunkowego dla strefy euro spowodowały znaczący wzrost cen surowców przemysłowych, w tym miedzi, której cena w analizowanym okresie wzrosła o 11,4%.

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Listopad 2011*



Synteza

Polska

- ♦ W listopadzie Prezydent Rzeczypospolitej powołał Donalda Tuska na urząd Prezesa Rady Ministrów. W exposé premier przedstawił planowane zmiany w zakresie polityki fiskalnej, mające na celu obniżenie deficytu sektora finansów publicznych w 2012 r. do poniżej 3% PKB i długu publicznego do 52% PKB.
- ♦ Wg wstępnego szacunku GUS, polska gospodarka w III kw. 2011 r. rozwijała się w tempie 4,2% r/r (wobec 4,3% r/r w II kw.). Głównymi czynnikami wzrostu były konsumpcja prywatna (wzrost o 3,0% r/r) i inwestycje (wzrost o 8,5% r/r). Jednocześnie GUS skorygował szacunek wzrostu PKB w 2010 r. z 3,8% r/r do 3,9% r/r, głównie w wyniku korekty dynamiki inwestycji z -1,2% r/r do -0,2% r/r.
- ♦ Wg październikowych danych makroekonomicznych, ujawniają się symptomy studzenia koniunktury gospodarczej w Polsce:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej do 6,5% r/r i dynamiki produkcji budowlano-montażowej do 8,9% r/r;
 - utrzymanie się stopy bezrobocia na poziomie 11,8%;
 - wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw o 2,5% r/r;
 - wzrost wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 5,1% r/r;
 - spadek PMI dla przemysłu, wskaźników ogólnego klimatu koniunktury oraz ufności konsumenckiej.
- ♦ Proces spowalniania gospodarczego może być łagodny dzięki popytowi krajowemu, na co wskazują następujące wskaźniki:
 - utrzymanie dynamiki sprzedaży detalicznej powyżej 11% r/r (i dynamiki realnej blisko 7%);
 - nieznaczny wzrost wskaźnika optymizmu konsumentów (WOK).
- ♦ Niekorzystnymi danymi są dane dotyczące inflacji oraz kursu walutowego, którego obecny trend wpływa na wzrost cen. W październiku wskaźnik CPI wzrósł ponownie do 4,3% r/r – utrzymując

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 21.10.-18.11.2011 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa Zachodnia, • Europa Środkowo-Wschodnia, • USA, • Japonia, • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny;
oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

się powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego dziesiąty miesiąc z rzędu. Jednocześnie po październikowej korekcie, w listopadzie złoty ponownie się osłabiał, przekraczając 4,50 PLN za EUR, 3,40 PLN za USD oraz 3,65 PLN za CHF. Deprecjacja złotego nastąpiła pod wpływem rozwoju kryzysu zadłużeniowego w strefie euro i pogorszenia sytuacji na Węgrzech.

- ♦ W zakresie realizacji budżetu państwa opublikowane zostały kolejne korzystne dane: deficyt po październiku ukształtował się na poziomie 22,5 mld zł, tj. 16,4 mld zł poniżej poziomu przewidywanego w harmonogramie, a wykonanie wyniosło 56,1% rocznego planu.

Europa Zachodnia

- ♦ W efekcie rozwoju kryzysu zadłużenia w strefie euro miał miejsce szereg zmian politycznych w państwach obecnie najbardziej narażonych na jego gospodarcze konsekwencje:
 - W Grecji powołany został rząd tymczasowy – nowym premierem został Lucas Papademos, były wiceprezes tamtejszego banku centralnego. Zadaniem rządu będzie uniknięcie bankructwa kraju (akceptacja planu reform i uzyskanie tym samym dalszej pomocy od MFW i UE) oraz jego wykluczenia ze strefy euro. Jego dotychczasowe działania zyskały aprobatę międzynarodowych pożyczkodawców;
 - Włoski premier Silvio Berlusconi ustąpił ze stanowiska, m.in. pod presją wydarzeń rynkowych (wzrost rentowności włoskich obligacji do ponad 7,0%), będących efektem jego powolnych działań na rzecz stabilizacji fiskalnej kraju, poprzez wdrażanie koniecznych reform finansów publicznych. Nowym premierem został Mario Monti, ekonomista, który uzyskał ze strony głównej partii opozycji poparcie dla działań antykryzysowych swojego rządu;
 - W listopadowych wyborach parlamentarnych w Hiszpanii wygrała centroprawicowa Partia Ludowa, jednak nowy premier Mariano Rajoy dotychczas nie przedstawił konkretnych propozycji reform fiskalnych. Osiągnięcie przyszłorocznego celu deficytu na poziomie 4,4% PKB będzie wymagało ok. 30 mld EUR oszczędności budżetowych. Brak informacji ze strony rządu spowodował dalszy wzrost rentowności hiszpańskiego długu.
- ♦ Wzrost gospodarczy w państwach Europy Zachodniej w III kw. br. zwolnił nieznacznie, osiągając w strefie euro 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Jednocześnie zarysowały się istotne ryzyka wskazujące na silniejsze spowolnienie w kolejnych kwartałach. Wg prognozy Komisji Europejskiej wzrost PKB w strefie euro wyniesie 1,5% w 2011 r., 0,5% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r.
- ♦ Opublikowane w listopadzie dane makroekonomiczne dla Europy Zachodniej wskazują na silne spowolnienie aktywności gospodarczej państw regionu:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro we wrześniu do 2,2% r/r (oczekiwano 3,3%) i -2,0% m/m, widoczny we wszystkich kategoriach produkcji. Niekorzystnie kształtują się oczekiwania dla produkcji w kolejnych miesiącach, przy spadku nowych zamówień dla przemysłu o 6,4% m/m oraz spadku PMI dla przemysłu do 47,1 pkt.;
 - malejąca od 5 miesięcy konsumpcja – we wrześniu w strefie euro odnotowano spadek sprzedaży detalicznej o 1,5% r/r, m.in. w efekcie wzrostu stopy bezrobocia do 10,2%;
 - widoczne od połowy br. spowolnienie dynamiki wymiany handlowej strefy euro, m.in. z USA i Chinami.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ Agencje ratingowe obniżyły ocenę sytuacji fiskalnej następujących państw:
 - Belgii (S&P do „AA” z „AA+”; perspektywa negatywna);
 - Cypru (Moody's do „Baa3” z „Baa1”; perspektywa negatywna);
 - Portugalii (Fitch do „BB+” z „BBB-”; perspektywa negatywna);
 - Agencje Moody's oraz Fitch ostrzegły Francję, wskazując, że jej najwyższy rating „AAA” jest zagrożony, m.in. ze względu na rosnące koszty obsługi długu oraz wolniejszy wzrost PKB. W efekcie Francja ma niewielkie możliwości absorpcji szoków, wynikających ewentualnego dalszego pogorszenia się sytuacji w pozostałych państwach strefy euro.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ♦ W III kwartale 2011 roku w większości krajów Europy Środkowo-Wschodniej zanotowano niższe tempo wzrostu gospodarczego w porównaniu z poprzednim okresem. Wyjątek stanowiły Litwa oraz Łotwa.
- ♦ Równocześnie w całym regionie notowano wysoki, ponad 4-procentowy wskaźnik inflacji. Nieco niższa inflacja panowała na Węgrzech oraz w Czechach.
- ♦ Na rynkach finansowych regionu w okresie największej przeceny instrumentów finansowych (25.10.-25.11.) obserwowano:
 - Znaczny wzrost rentowności papierów dłużnych Czech (ponad 130 p.b.), Węgier (ponad 160 p.b.) i Słowacji (ponad 130 p.b.) w reakcji na wzrost ryzyka w Europie Zachodniej;
 - Znaczną deprecjację lokalnych walut wobec euro (forinta o 5,6%, korony o 4,6%, złotego o 4,3%), która niesie ze sobą wysokie ryzyko walutowe w przypadku kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych;
- ♦ Ponadto miały miejsce następujące istotne wydarzenia:
 - Węgry oficjalnie zwróciły się do KE oraz MFW z prośbą o potencjalną pomoc finansową, która miałaby mieć charakter zapobiegawczy;
 - Agencja Moody's obniżyła rating kredytowy Węgier z Ba1 do Baa3;
 - Na listopadowym posiedzeniu Narodowy Bank Węgier podniósł stopy procentowe o 50 p.b. do 6,50%;
 - Narodowy Bank Austrii wprowadził wymóg utworzenia dodatkowego buforu kapitałowego dla banków, które posiadają aktywa w Europie Środkowo-Wschodniej.

USA

- ♦ PKB USA wzrósł w III kw. br. o 2,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a nie jak wstępnie szacowano o 2,5% kw/kw, wobec 1,3% kw/kw w II kw. br. Korektą objęto przede wszystkim dane o inwestycjach prywatnych, których udział we wzroście PKB był ujemny. Głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna. Wg prognozy Komisji Europejskiej spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA w 2012 r. będzie nieznaczne. KE szacuje, że w 2011 r. PKB wzrośnie o 1,6%, 1,5% w 2012 r. i 1,3% w 2013 r. Wg prognoz OECD wzrost gospodarczy USA będzie przyspieszał i wyniesie odpowiednio 1,7%, 2,0% i 2,5%.
- ♦ Wskaźniki makroekonomiczne opublikowane w listopadzie wskazywały na stabilizację sytuacji

gospodarczej USA na początku IV kw. br.:

- Wzrost produkcji przemysłowej w październiku o 3,9% r/r;
 - Malejąca, ale wciąż wysoka dynamika sprzedaży detalicznej, przekraczająca 7,0% r/r. Jednocześnie wzrosły wskaźniki nastrojów konsumentów;
 - Malejący deficyt w wymianie handlowej, po relatywnie silnym wzroście dynamiki eksportu i spowolnieniu importu (głównie z Chin);
 - Nieznaczny spadek stopy bezrobocia (o 0,1 p.p.) do 9,0%;
 - Spadek inflacji CPI o 0,4 p.p. do 3,5%
- ♦ W roku fiskalnym 2011 (trwającym od października 2010 r. do września 2011 r.) deficyt budżetowy USA wyniósł 9,6% PKB, tj. 1,3 bln USD, nieco więcej niż w roku poprzednim, gdy ukształtował się na poziomie 8,9% PKB. Po październiku br., rozpoczynającym rok fiskalny 2012, deficyt budżetowy był niższy niż przed rokiem. Biuro Budżetowe Kongresu USA szacuje, że deficyt w nowym roku fiskalnym może spaść do 973 mld USD, tj. ok. 6,3% PKB.
- ♦ Prezydent USA uczestniczył w listopadowym szczycie państw azjatyckich na indonezyjskiej wyspie Bali. Na spotkaniu podkreślał ekonomiczne znaczenie Azji dla USA, zapowiadając wzmocnienie strategicznego partnerstwa gospodarczego z państwami regionu.

Japonia

- ♦ Dane opisujące sytuację gospodarczą Japonii wskazują na stopniowe spowalnianie wzrostu w ostatnich miesiącach. Jest to efekt m.in.: zbytniego umocnienia japońskiego jena, spadku popytu z Tajlandii w wyniku powodzi oraz globalnego spowolnienia gospodarczego (m.in. w Europie):
- utrzymuje się ujemna dynamika produkcji przemysłowej, przy braku widocznego ożywienia we wskaźnikach koniunktury PMI i nastrojów przedsiębiorców;
 - powolny wzrost konsumpcji, w efekcie czego kontynuowane są zjawiska deflacyjne;
 - znaczne wyhamowanie eksportu przy wzroście importu. Coraz częściej notowany jest miesięczny deficyt w wymianie handlowej Japonii. Mała m.in. eksport do Chin, USA, UE i Tajlandii.
 - stopa bezrobocia wzrosła w październiku o 0,4 p.p. do 4,5%.
- ♦ Rząd Japonii przyjął plan wsparcia dla regionów dotkniętych trzęsieniem ziemi i tsunami. W ciągu najbliższych 6 lat na ten cel przeznaczono łącznie ok. 250 mld USD. Wydatki te mają się przyczynić do wzrostu PKB w przyszłym roku fiskalnym o 1,7%.

BRIC

- ♦ W krajach grupy BRIC widoczne jest umiarkowane osłabienie koniunktury. Najsilniejszą gospodarką pozostają Chiny, w przypadku których mimo spowalniania tempa wzrostu gospodarczego, jego dynamika pozostaje nadal na poziomie ponad 9%. Natomiast w Indiach tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 6,9%.
- ♦ W październiku chińska gospodarka charakteryzowała się wysoką dynamiką produkcji przemysłowej (13,2% r/r).

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Większość krajów grupy BRIC utrzymywała w październiku nadwyżkę handlową. W przypadku Chin nastąpił wzrost nadwyżki handlowej (do 17,0 mld USD), pomimo spadku eksportu (do 157,5 mld USD).
- ◆ Problemem ekonomicznym dla większości krajów grupy BRIC pozostaje wysoka inflacja, w Indiach wynosząca ok. 10% r/r, co jest szczególnie niekorzystne w sytuacji spowalniającego wzrostu gospodarczego. Wyjątkiem są Chiny, w przypadku których inflacja w październiku osiągnęła 5,5%, spadając kolejny miesiąc z rzędu.
- ◆ Wobec spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego i malejącej od kilku miesięcy inflacji, bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%.

Rynki finansowe

- ◆ Po krótkotrwałym entuzjazmie inwestorów spowodowanym październikowym porozumieniem w sprawie pomocy finansowej dla Grecji, w listopadzie na rynkach finansowych obserwować można było ponowny wzrost awersji do ryzyka w wyniku wysokiej niepewności politycznej we Włoszech, Grecji i Hiszpanii oraz rozszerzania się kryzysu zadłużeniowego na kolejne kraje UE.
- ◆ Zmiana wyceny ryzyka, odzwierciedlona we wzroście notowań CDS oraz rozszerzających się spreadach między rentownościami obligacji państw UE i Niemiec była widoczna szczególnie w przypadku grupy krajów takich jak: Francja, Belgia, Włochy, Hiszpania, Portugalia i Grecja.
- ◆ Wzrost ryzyka wywołał również silną wyprzedaż na rynku długu europejskiego, która spowodowała wzrost rentowności obligacji Włoch, Hiszpanii, Belgii i Grecji do rekordowych poziomów, mimo interwencyjnych skupów prowadzonych przez EBC.
- ◆ EBC 29 listopada 2011 roku nie zdołał w pełni dokonać sterylizacji rynku po skupie obligacji europejskich w ramach programu SMP. EBC zaoferował siedmiodniowe depozyty o wartości 203,5 mld euro, podczas gdy banki ulokowały jedynie 194,2 mld.
- ◆ W wyniku powyższych zdarzeń wzrosło ryzyko inwestycyjne w krajach UE, które do tej pory w ocenie inwestorów uważane były za bezpieczne. W konsekwencji na niemieckim rynku zanotowano wzrost rentowności obligacji o około 50 p.b. Równolegle obserwowano silną przecenę euro wobec dolara z poziomu 1,42 do 1,32.
- ◆ Sytuacja w Europie Zachodniej negatywnie wpłynęła na wycenę ryzyka w środkowo-wschodniej części Europy, co zostało odzwierciedlone we wzroście cen CDS oraz rentowności obligacji skarbowych.
- ◆ Inwestorzy szukając bezpieczniejszych aktywów lokowali kapitał na rynkach azjatyckich oraz amerykańskim, gdzie ryzyko inwestycyjne jest zdecydowanie niższe.
- ◆ Do połowy listopada na rynku krajowym pomimo wydarzeń w strefie euro dochodowość papierów skarbowych utrzymywała się na stabilnym poziomie. Silniejszy wzrost krzywej rentowności o około 30 pb w reakcji na rosnące rentowności sąsiednich państw oraz informacje o obniżeniu perspektywy dla polskiego sektora bankowego przez agencję Moody's został zaobserwowany w drugiej połowie miesiąca.
- ◆ Na rynku walutowym w Polsce złoty umocnił się na przełomie października i listopada względem głównych walut światowych jednak w listopadzie powrócił do trendu spadkowego. Na osłabienie

Departament Analiz i Skarbu

złotego wpływ miały informacje z Węgier o wystąpieniu o potencjalną pomoc finansową do KE i MFW oraz o obniżeniu węgierskiego ratingu przez agencję Moody's. Na koniec miesiąca kurs EUR-PLN wynosił 4,51, natomiast USD-PLN 3,35. NBP dokonał interwencji walutowej w celu stabilizacji złotego dnia 23 listopada.

- ◆ Agencja ratingowa S&P obniżyła 29 listopada ratingi kredytowe 35 banków. W grupie banków, których ratingi zostały obniżone znalazły się m.in. Goldman Sachs, Bank of America, Merrill Lynch, Citigroup, HSBC, Bank of New York Mellon i Wells oraz Barclays i UBS.
- ◆ Agencja ratingowa Moody's zapowiedziała, że może obniżyć rating długu 87 banków z 15 państw Unii Europejskiej, w tym PKO BP.

Rynki surowcowe

W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:

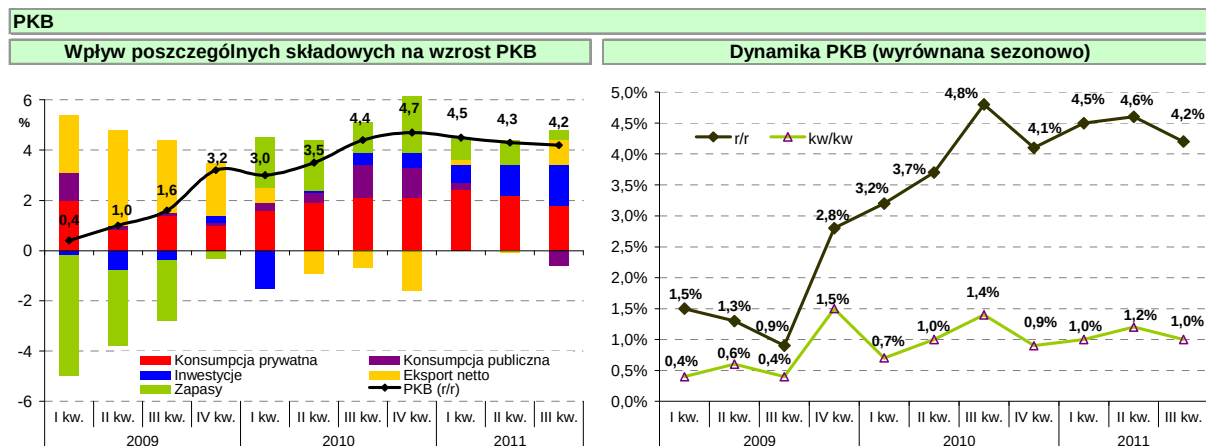
- ◆ Cena złota wzrosła do poziomu 1 722 USD za uncję.
- ◆ Cena ropy naftowej WTI wzrosła do poziomu 97,7 USD za baryłkę, w związku z czym różnica między ceną ropy Brent i WTI spadła do 11,0 USD za baryłkę.
- ◆ Spadły ceny surowców rolnych – głównie w związku ze spodziewanym dalszym spowolnieniem wzrostu gospodarczego na świecie.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

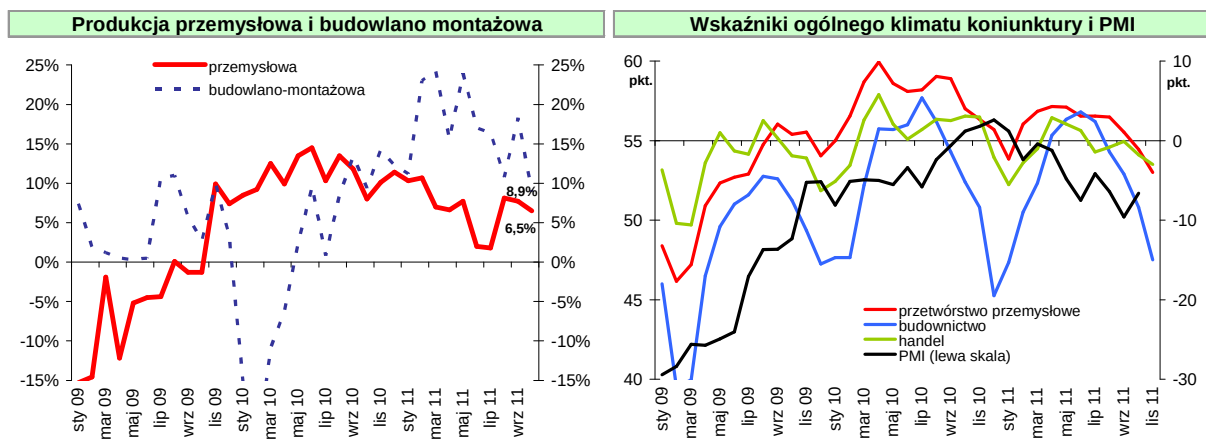
Wzrost gospodarczy



Źródło: Dane GUS

- Według wstępnego szacunku GUS, PKB Polski w III kw. br. wzrósł realnie o 4,2% r/r wobec 4,3% r/r w poprzednim kwartale (niewyrównany sezonowo, w cenach stałych średniorocznych roku poprzedniego). Wzrost gospodarczy w II kw. generowany był głównie przez konsumpcję prywatną, która wzrosła o 3,0% r/r, a jej wpływ na wzrost wyniósł 1,8 pkt. proc. Ponadto korzystnie na PKB wpłynęły również inwestycje (wzrost o 8,5% r/r), których wpływ na PKB wyniósł 1,6 pkt. proc.
- Dynamika wzrostu PKB w II kw. br. wyrównanego sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2000) wyniosła 4,2% r/r i 1,0% kw/kw.

Produkcja przemysłowa



Źródło: Dane GUS, Markit

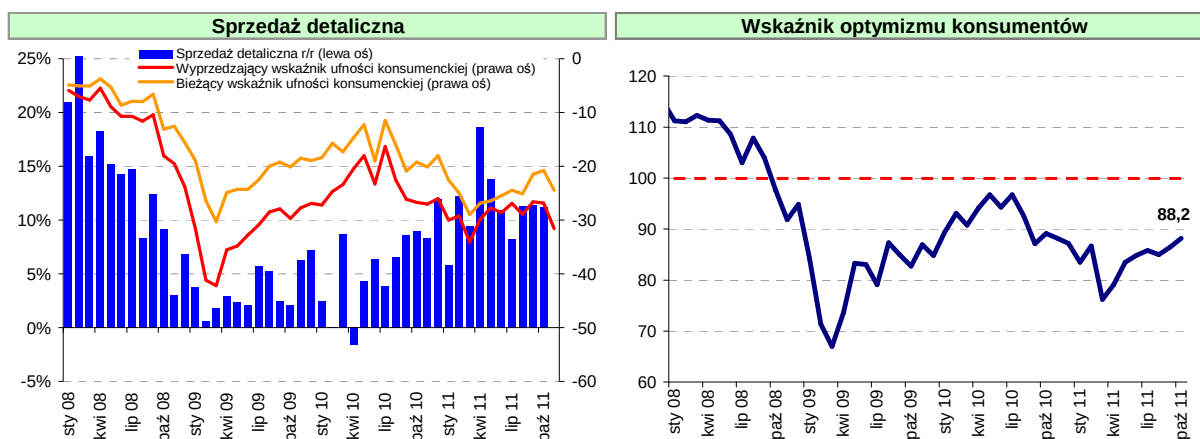
- W październiku 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* wyniosła 6,5% r/r (wobec 7,7% r/r we wrześniu). Wzrost produkcji odnotowano w 25 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 19,2% r/r w produkcji metali. Największy spadek (o 20,4%) nastąpił w produkcji wyrobów farmaceutycznych. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury wraz ze wzrostem

* w cenach stałych

PMI (do 51,7 pkt.) mogą wskazywać utrzymanie na podobnym poziomie lub nieznaczny spadek dynamiki produkcji w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 7,0% wyższa niż w październiku 2010 r.

- Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły we wrześniu o 17,9% r/r, po wzroście o 13,9% r/r w sierpniu. W ujęciu miesięcznym zamówienia wzrosły o 19,9% w porównaniu ze wzrostem o 0,3% w sierpniu. Wg październikowej ankiety PMI wzrost wskaźnika wynikał głównie ze wzrostu nowych zamówień ogółem (przy nieznacznym spadku zamówień eksportowych), co wskazuje na utrzymanie stabilnego popytu krajowego na produkcję przemysłową.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w październiku wyniosła 8,9% r/r** (wobec 18,1% r/r we wrześniu). Dynamika produkcji budowlano-montażowej kształtowana była głównie rozszerzaniem działalności w zakresie robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 24,9% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie 14,9% r/r.
- Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń–październik 2011 r. oddano do użytkowania 7,8% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 22,6% mniej niż w 2009 r.

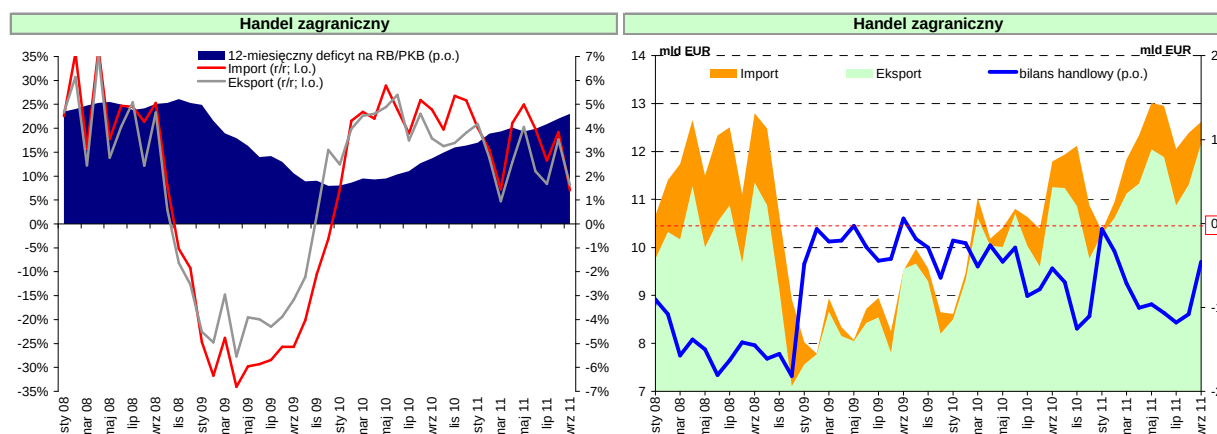
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS, IPSOS

- Dynamika sprzedaży detalicznej w październiku br. wyniosła 11,2% r/r wobec 11,4% r/r we wrześniu. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży w prawie wszystkich kategoriach, w tym o 26,2% r/r „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”. Obniżyła się natomiast (o 3,0% r/r) wartość sprzedaży pojazdów.
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 6,8% r/r. Wzrost wolumenu sprzedaży został zanotowany w większości kategorii. Spadła sprzedaż pojazdów (o 1,0% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (0,8% r/r).

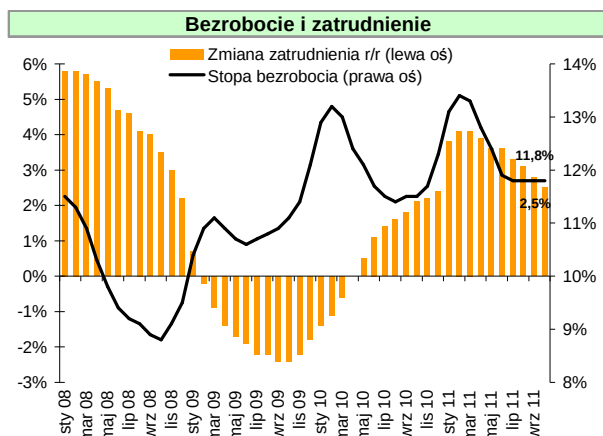
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym we wrześniu br. zanotowano deficyt w wysokości 0,5 mld EUR (wobec 1,1 mld EUR w sierpniu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 12,6 mld EUR i eksportu 12,2 mld EUR.
- Natomiast na rachunku bieżącym (RB) we wrześniu br. został zanotowany deficyt w wysokości 1,9 mld EUR (wobec 2,0 w sierpniu). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,6% PKB.
- Deficyt na rachunku bieżącym we wrześniu br. był wynikiem ujemnego salda dochodów (1,5 mld EUR), obrotów towarowych (0,5 mld EUR) i transferów bieżących (0,1 mld EUR) oraz dodatniego salda usług (0,2 mld EUR). Deficyt na rachunku bieżącym uległ nieznacznemu obniżeniu wobec sierpnia dzięki poprawie salda obrotów towarowych i dochodów, a pomimo pogorszenia salda transferów bieżących i usług.

Rynek pracy

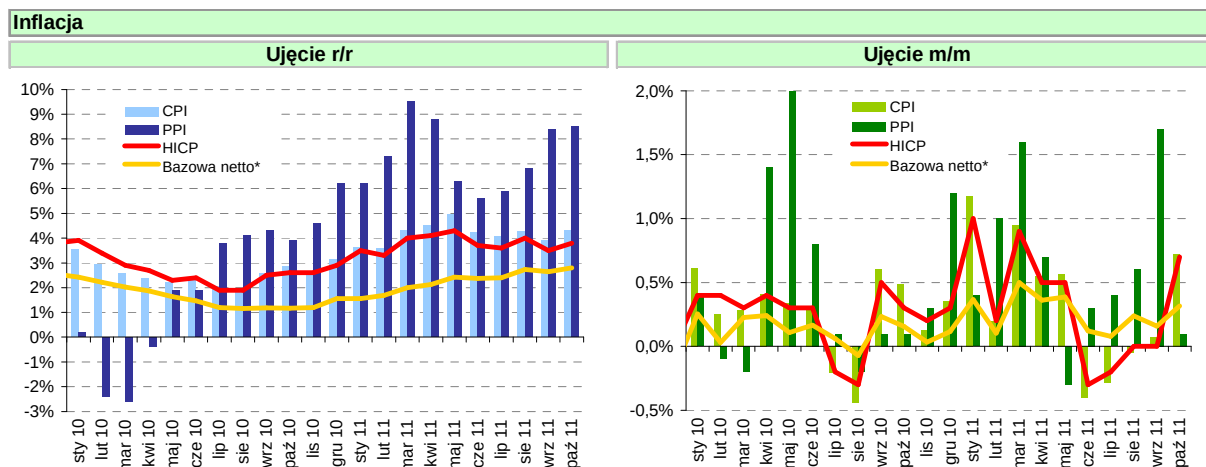


Źródło: Dane GUS

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku br. wyniosła 11,8%, utrzymując się na tym poziomie od lipca br. (wobec 11,5% w październiku 2010 r.). Liczba bezrobotnych wyniosła 1,9 mln osób.
- Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (18,9%), a najniższą w wielkopolskim (8,6%).
- W październiku pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 54,9 tys. ofert pracy. Jednocześnie 467 zakładów pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 30,9 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 16,4 tys.

- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku 2011 r. o 2,5% 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 5,1% r/r i wyniosło 3 617 PLN. Realnie wynagrodzenia wzrosły w październiku o 0,3% r/r, przy ukształtowaniu się wskaźnika inflacji na poziomie 4,3% r/r.

Inflacja



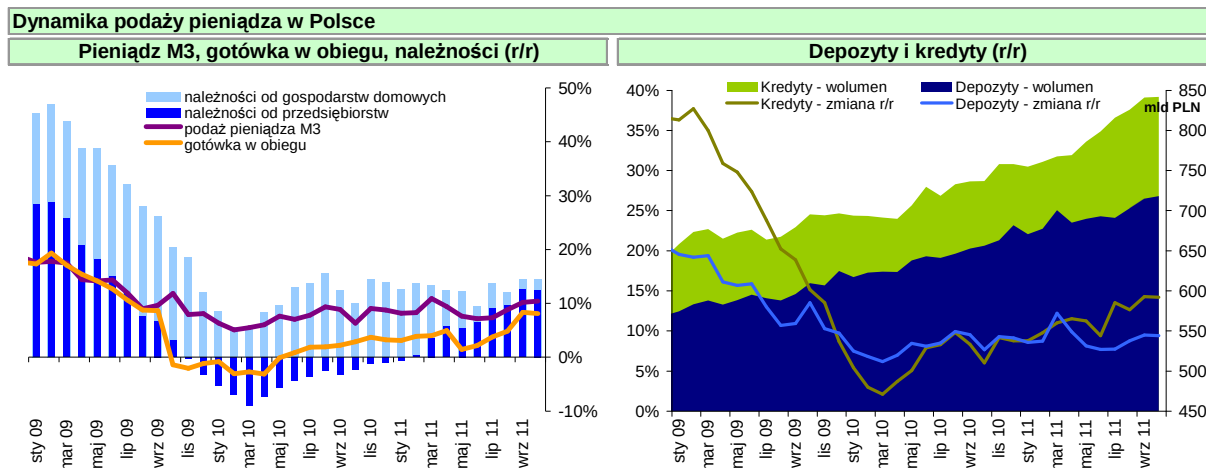
Źródło: Dane GUS, NBP: *Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- W październiku wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) wzrósł do 4,3% r/r z 3,9% r/r zanotowanego we wrześniu, utrzymując się od początku 2011 r. powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyśleń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r. Największy wpływ na wzrost wskaźnika CPI miały podwyżki cen związanych z mieszkaniem, podwyższając wskaźnik o 1,52 pkt. proc. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 9,1% r/r), w tym **ceny paliw (o 16,1% r/r)**; mieszkanie (o 5,9% r/r), w tym **nośniki**

energii (o 7,7% r/r); oraz żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 4,1% r/r), w tym **żywność (o 3,9% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwi (o 1,6% r/r).

- W październiku inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – wzrosła do poziomu 2,8% r/r. Pozostałe miary inflacji bazowej również wzrosły, kształtując się przedziale 3,7%-4,3% r/r.
- Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w październiku br. 8,5% r/r (8,4% we wrześniu po korekcie). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 10,4% r/r). Wysoka dynamika PPI, będąca m.in. skutkiem wzrostu cen surowców na rynkach światowych i osłabienia złotego w ostatnich miesiącach, wraz ze wzrostem podatków i opłat przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych, podtrzymując wysoki wskaźnik inflacji CPI.

Podaż pieniądza*



Źródło: Dane NBP

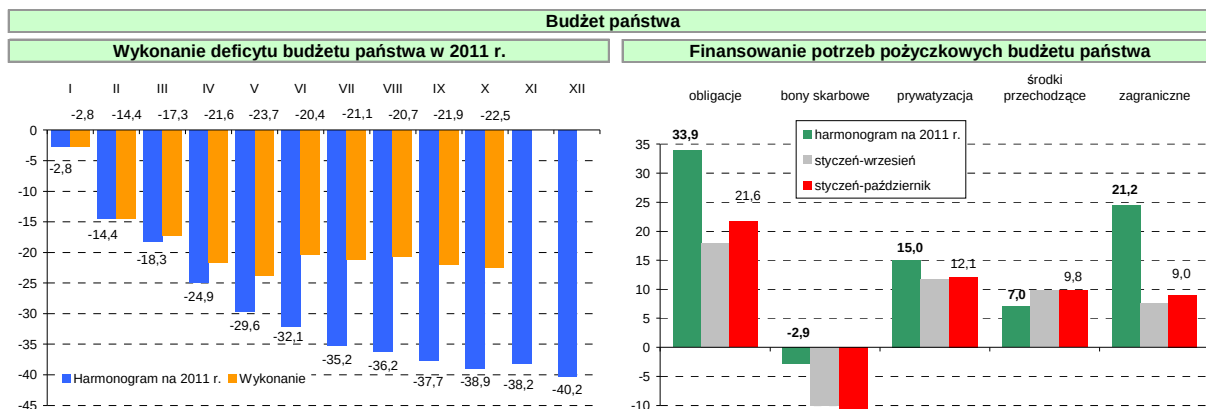
Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mln PLN)	dynamika (r/r)
październik 2010	92 025	2,9%	420 153	11,0%	748 187	7,0%	756 552	6,4%
grudzień 2010	92 707	3,3%	449 192	15,7%	774 658	8,4%	783 648	8,8%
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%
październik 2011	99 500	8,1%	442 060	5,2%	817 585	9,3%	835 655	10,5%

Źródło: Dane NBP

- Wartość depozytów ogółem wzrosła w ciągu miesiąca o 3,2 mld PLN, tj. o 0,4% do 718,1 mld PLN, w tym: gospodarstw domowych o 4,0 mld PLN, tj. o 0,9% do 456,4 mld PLN; przedsiębiorstw o 0,6 mld PLN, tj. o 0,3% do 181,3 mld PLN; a instytucji samorządowych o 1,5 mld PLN, tj. o 6,6% do 24,8 mld PLN. Spadły natomiast depozyty niemonetarnych instytucji finansowych o 1,7 mld PLN, tj. o 4,4% do 38,2 mld PLN.
- Wartość kredytów ogółem wzrosła w październiku o 0,5 mld PLN, tj. o 0,1% do 841,8 mld PLN. Wartość kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła o 1,2 mld PLN, tj. o 0,5% do 245,0 mld PLN; a dla instytucji samorządowych o 0,6 mld PLN, tj. o 1,8% do 35,4 mld PLN. **Spadła natomiast wartość kredytów dla gospodarstw domowych o 0,8 mld PLN, tj. o 0,1% do 530,0 mld PLN;** oraz dla niemonetarnych instytucji finansowych o 0,7 mld PLN, tj. o 2,6% do 27,5 mld PLN. Na spadek złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w październiku 2011 r. wpłynęła **aprecjacja złotego: względem euro o 1,5% i względem franka szwajcarskiego o 1,5%, w efekcie czego wartość kredytów walutowych ogółem obniżyła się o ok. 3,2 mld PLN, w tym dla gospodarstw domowych o ok. 3,0 mld PLN.**

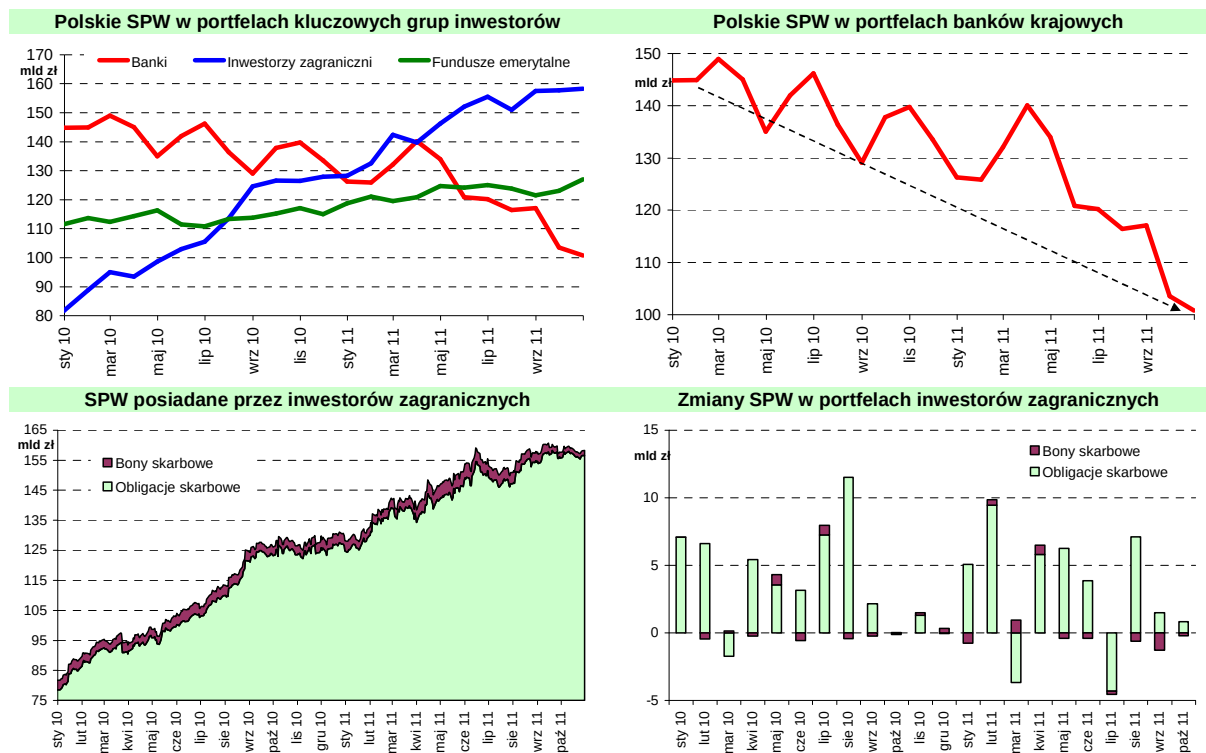
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne



Źródło: Dane MF

- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po październiku br., deficyt budżetu państwa wyniósł 22,5 mld PLN (tj. 56,1% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 231,9 mld PLN oraz wydatki na poziomie 254,4 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

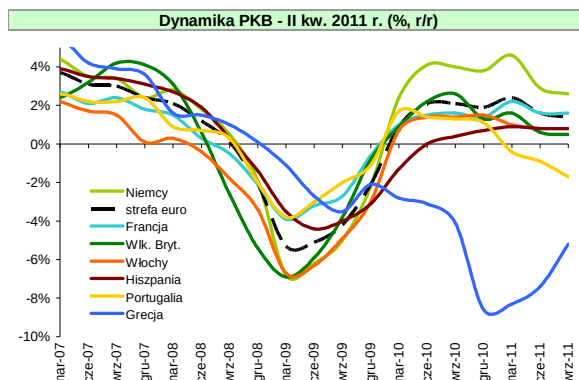
- Wartość nominalna polskich skarbowych papierów wartościowych (SPW) wzrosła w październiku br. o 3,1 mld PLN do 518,9 mld PLN (wobec 506,9 mld PLN na koniec 2010 r.).
- Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w SPW w październiku wzrosło o 0,6 mld PLN do poziomu 158,3 mld PLN, w przypadku OFE – o 3,9 mld PLN do 127,0 mld PLN, a w przypadku banków krajowych spadło o 2,7 mld PLN do poziomu 100,8 mld PLN. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych rośnie od końca 2008 r., osiągając udział ponad 30%, natomiast zaangażowanie banków krajowych – spada od początku 2010 r. (z udziałem kształtującym się obecnie na poziomie poniżej 20%). Jednocześnie w ostatnich miesiącach zaangażowanie OFE w SPW kształtuje się w przedziale 23%-25%.

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.
- 09.11: Premier Włoch Silvio Berlusconi potwierdził, że poda się do dymisji** zaraz po zaakceptowaniu przez włoski rząd pakietu reform fiskalnych, których domaga się UE. Jednocześnie poinformował, że utworzenie nowego rządu odbędzie się poprzez wcześniejsze wybory, które odbędą się najwcześniej w lutym 2012 r.
- 10.11: KE wyraziła swoje obawy na temat zagrożeń w przypadku rozpadu strefy euro.** Wg nieoficjalnych informacji (Reuters) prowadzone były francusko-niemieckie rozmowy nt. radykalnych zmian w UE, które m.in. obejmowałyby ustanowienie bardziej zintegrowanej i mniejszej strefy euro.
- 14.11: Prezydent Włoch na nowego szefa rządu powołał Mario Montiego**, byłego komisarza KE, ekonomistę. Obecnie ma on poparcie głównych partii opozycji oraz partii Berlusconi (PDL).

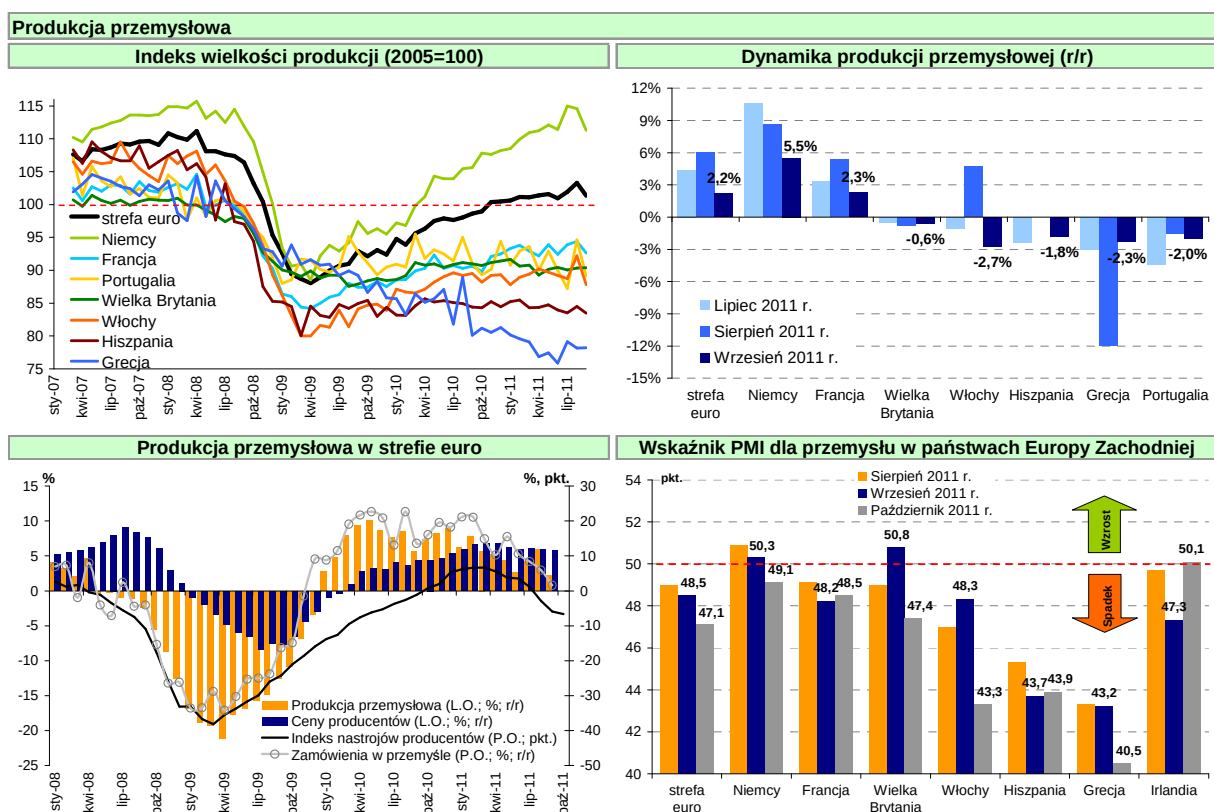
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2010	2011			2010	2011			2011	2012	2013
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
strefa Euro	0,3	0,8	0,2	0,2	1,9	2,4	1,6	1,4	1,5	0,5	1,3
Niemcy	0,5	1,3	0,3	0,5	3,8	4,6	2,9	2,6	2,9	0,8	1,5
Francja	0,3	0,9	-0,1	0,4	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6	0,6	1,4
Wielka Brytania	0,7	-0,5	0,5	0,2	2,5	1,5	1,6	0,7	0,7	0,6	1,5
Włochy	0,1	0,1	0,3	b.d.	1,5	1,0	0,8	b.d.	0,5	0,1	0,7
Hiszpania	0,2	0,4	0,2	0,0	0,7	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	1,4
Portugalia	-0,5	-0,6	-0,1	-0,4	1,1	-0,4	-1,0	-1,7	-1,9	-3,0	1,1
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-8,6	-8,3	-7,4	-5,2	-5,5	-2,8	0,7

- Wg wstępnych danych Eurostatu PKB **strefy euro** oraz całej **Unii Europejskiej** wzrósł w III kw. br. o 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Pomimo wciąż stabilnego (w relacji do poprzedniego kwartału) wzrostu wyraźnie zarysowały się ryzyka dla rozwoju gospodarczego regionu w IV kw. br. oraz w 2012 r. Wzrost PKB był niższy m.in. w **Niemczech** i **Wielkiej Brytanii**, a wskaźniki makroekonomiczne (m.in. dot. produkcji przemysłowej, konsumpcji i wymiany handlowej) za kolejne miesiące wskazują na dalsze spowolnienie rozwoju w całej strefie euro i UE.
- Komisja Europejska opublikowała prognozy *European Economic Forecast – Autumn 2011*, w których szacuje, że wzrost PKB w strefie euro zwolni w 2012 r. do 0,5%, po czym ponownie wzrośnie do 1,3% w 2013 r.

Produkcja przemysłowa

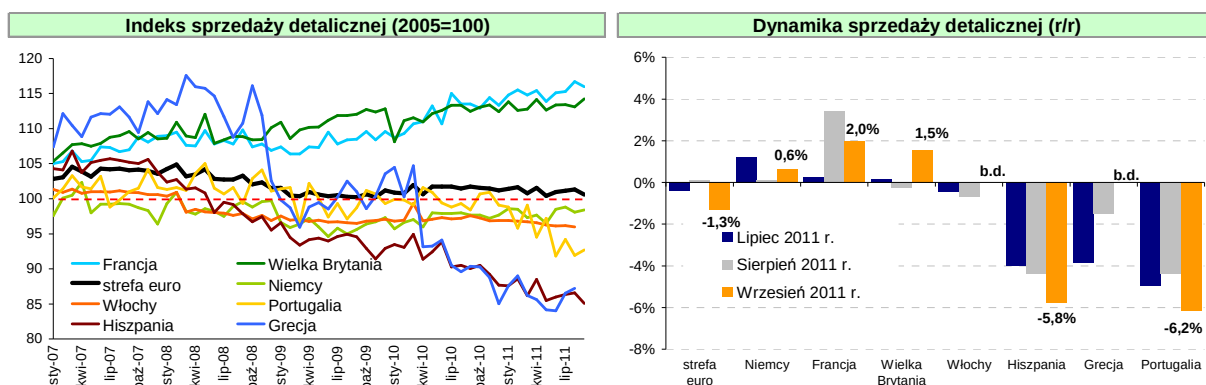


Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** we wrześniu spadła do 2,2% r/r (z 6,0% r/r po korekcie w sierpniu), wobec oczekiwań na poziomie 3,3% r/r. Niższą dynamikę odnotowano we wszystkich kategoriach produkcji, w tym spadek produkcji dóbr trwałego użytku (-1,3% r/r) oraz energii (-2,9% r/r). Spowolnienie było widoczne we wszystkich spośród wybranych państw Europy Zachodniej, przy czym wzrost odnotowano tylko w **Niemczech** (5,5% r/r) i **Francji** (2,3% r/r). W **Hiszpanii**, **Grecji** i **Portugalii** kontynuowany był trwający od wielu miesięcy trend spadkowy.

- Szereg czynników wskazuje na dalsze spowolnienie produkcji w kolejnych miesiącach, w tym silny spadek zamówień dla przemysłu (o 6,4% m/m), PMI dla przemysłu do 47,1 pkt. oraz indeksu nastrojów producentów do -6,6 pkt.

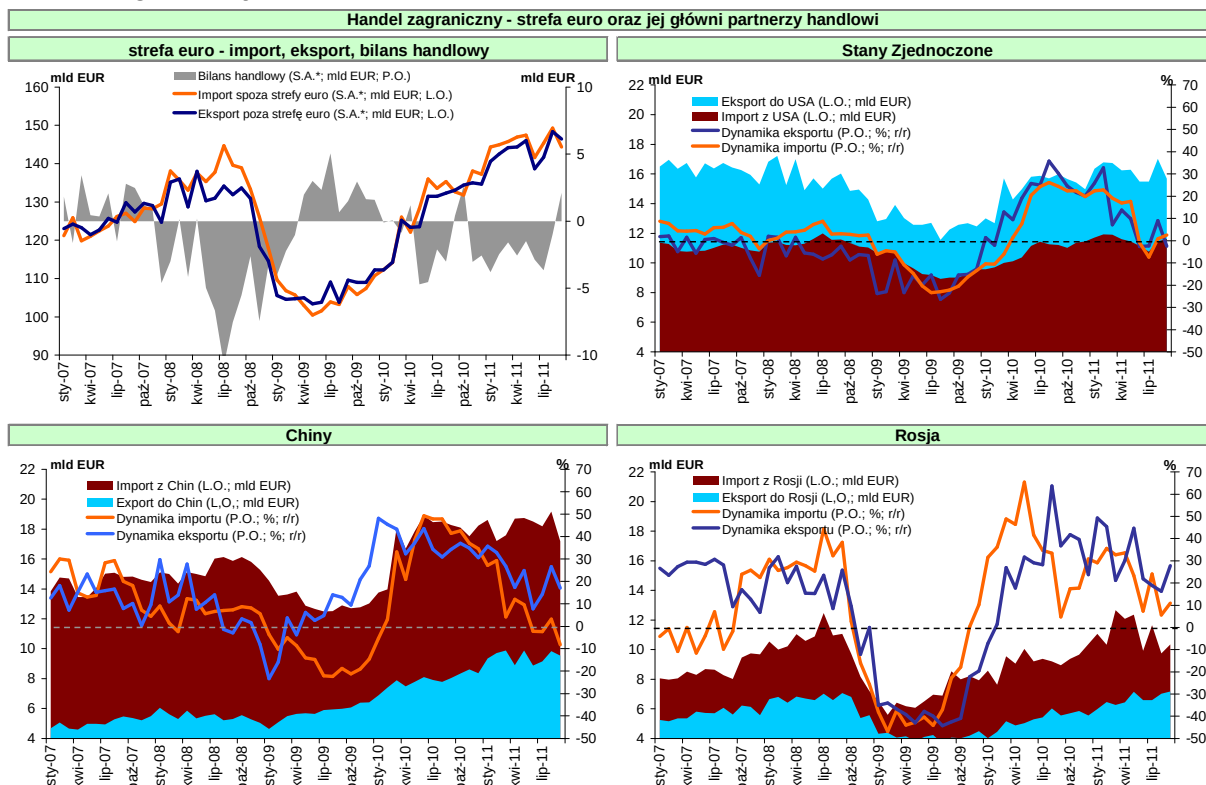
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych)

- Sprzedaż detaliczna w **strefie euro** spadła we wrześniu o 1,3% r/r (po wzroście o 0,1% r/r w sierpniu), podczas gdy oczekiwano spadku o 0,5% r/r. Wg ostatnich dostępnych szczegółowych danych (za sierpień) kontynuowany był spadek sprzedaży paliw na stacjach benzynowych (-3,1% r/r); malała także sprzedaż sprzętu elektrycznego i mebli (-1,9% r/r) oraz odzieży i obuwni (-0,6% r/r). Wzrosła natomiast dynamika sprzedaży elektroniki (3,0% r/r) oraz leków (2,9% r/r). Spośród państw regionu Europy Zachodniej dodatnia dynamika utrzymała się we **Francji, Wielkiej Brytanii i Niemczech**, natomiast w dalszym ciągu malała konsumpcja w państwach **Europy Południowej**.
- W ostatnich miesiącach znacznie pogorszyły się wskaźniki nastawienia konsumentów do sytuacji gospodarczej w strefie euro, co jest efektem niepokoju społecznych związanych z silnym zacieśnianiem polityki fiskalnej w większości państw członkowskich, spowolnieniem gospodarczym, wzrostem bezrobocia i inflacji. Pogorszenie sytuacji finansowej gospodarstw domowych będzie niekorzystnie wpływać na dane o sprzedaży w kolejnych miesiącach.

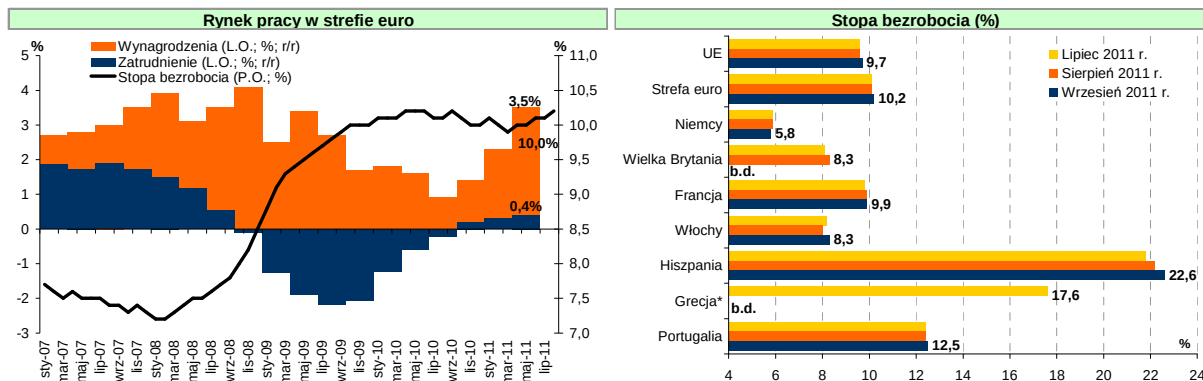
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W ostatnich miesiącach widoczne jest spowolnienie dynamiki wymiany handlowej państw **strefy euro** z ich głównymi partnerami handlowymi, w tym m.in. z **Chinami i USA**. We wrześniu spadły wartości importu (do 148,1 mld EUR) i eksportu (do 151,0 mld EUR), przy czym import malał szybciej, dzięki czemu odnotowano 2,9 mld EUR nadwyżki w wymianie handlowej. Roczna dynamika importu i eksportu spadła, ale była dodatnia i wyniosła odpowiednio 8,0% r/r i 10,0% r/r.

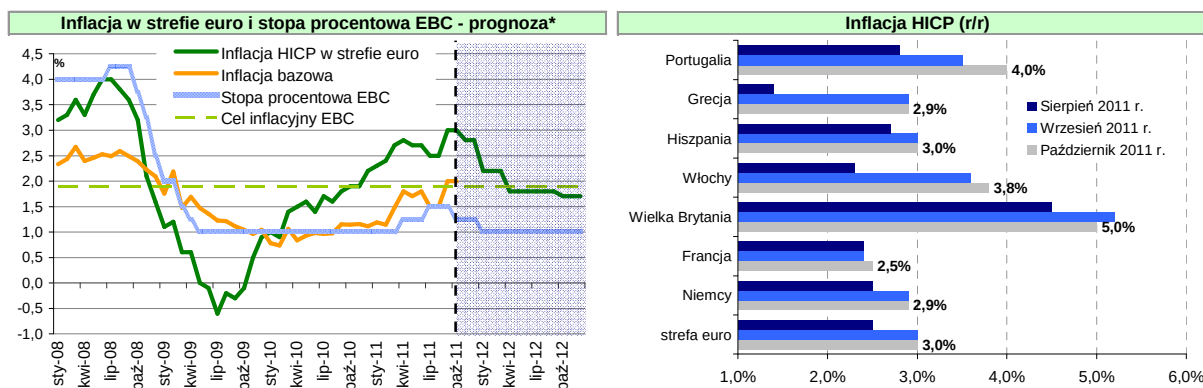
Rynek pracy



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

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** wzrosła we wrześniu o 0,1 p.p. do 10,2%, po wzroście liczby bezrobotnych o 188 ty. do 16 mln 198 tys. osób – liczba bezrobotnych wzrosła 5 miesięcy z rzędu.
- Spośród państw **Europy Zachodniej** sytuacja na rynku pracy kształtuje się najgorzej w państwach najbardziej dotkniętych przez kryzys zadłużenia – **Hiszpanii, Grecji i Portugalii**. Wysokie bezrobocie w tych państwach dotyka przede wszystkim ludzi młodych: stopa bezrobocia wśród osób do 25 roku życia wynosi w nich odpowiednio **48,0%, 43,5% i 27,1%**, podczas gdy średnia w strefie euro dla tej grupy to 21,2%.

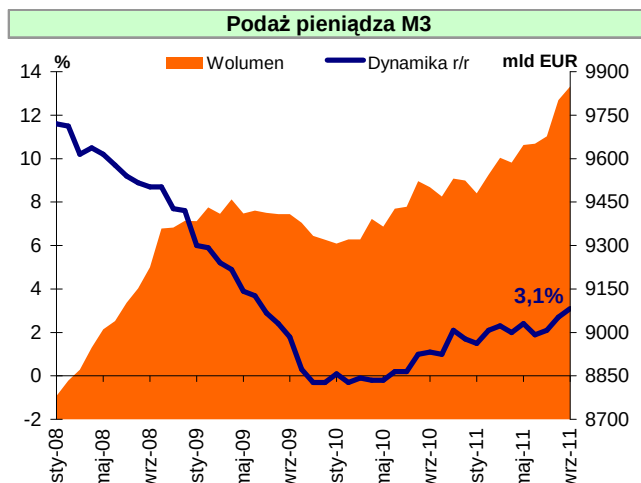
Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters

- Inflacja w **strefie euro** utrzymała się w październiku na poziomie z września i wyniosła 3,0% r/r. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,3%. Najsilniej rosły ceny transportu (5,3% r/r), głównie wskutek wzrostu cen paliw (14,1% r/r) oraz ceny związane z mieszkaniem (5,1% r/r), gdzie również główną rolę odegrały ceny energii (oleju opałowego 24,1% r/r, gazu 10,1% r/r i energii elektrycznej 7,5% r/r). Ceny żywności wzrosły o 3,1% r/r. Wskaźnik inflacji bazowej również pozostał na poziomie sprzed miesiąca i wyniósł 2,0% r/r.
- W ostatnich miesiącach inflacja HICP rosła najszybciej w **Wielkiej Brytanii, Włoszech i Portugalii**, jednak **wzrost był widoczny w niemal wszystkich państwach strefy euro i UE**.

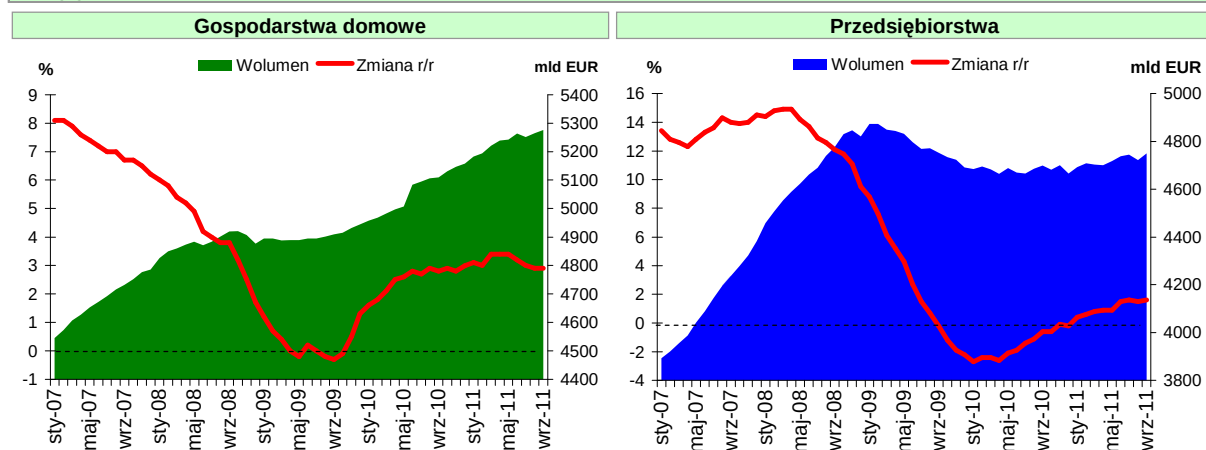
Podaż pieniądza M3



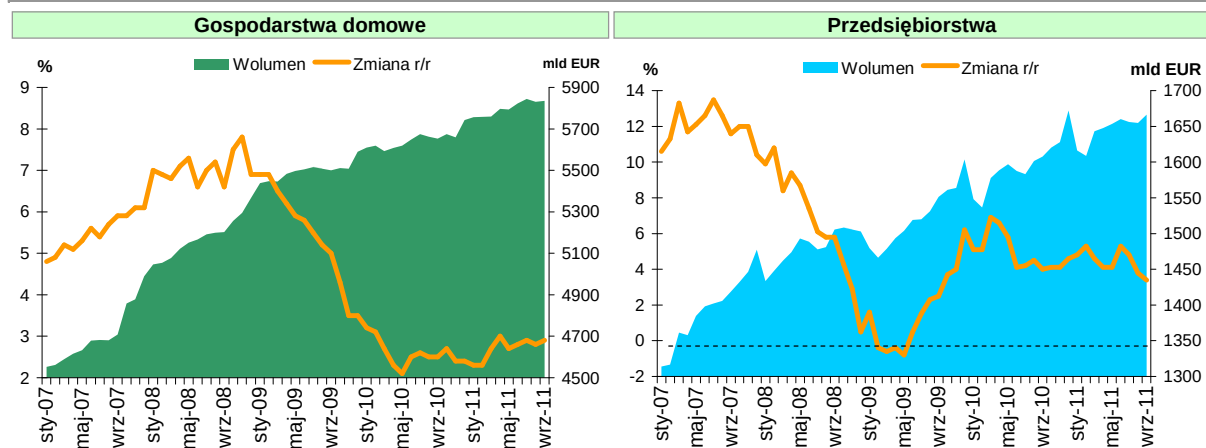
♦ **Podaż pieniądza M3 w strefie euro** wzrosła we wrześniu 2011 r. o 3,1% r/r, po wzroście o 2,7% r/r w sierpniu b.r. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 2,4% r/r (2,5% w sierpniu), dynamika kredytów dla sektora prywatnego o 1,6% (1,8% w sierpniu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 2,9% (2,9%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

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

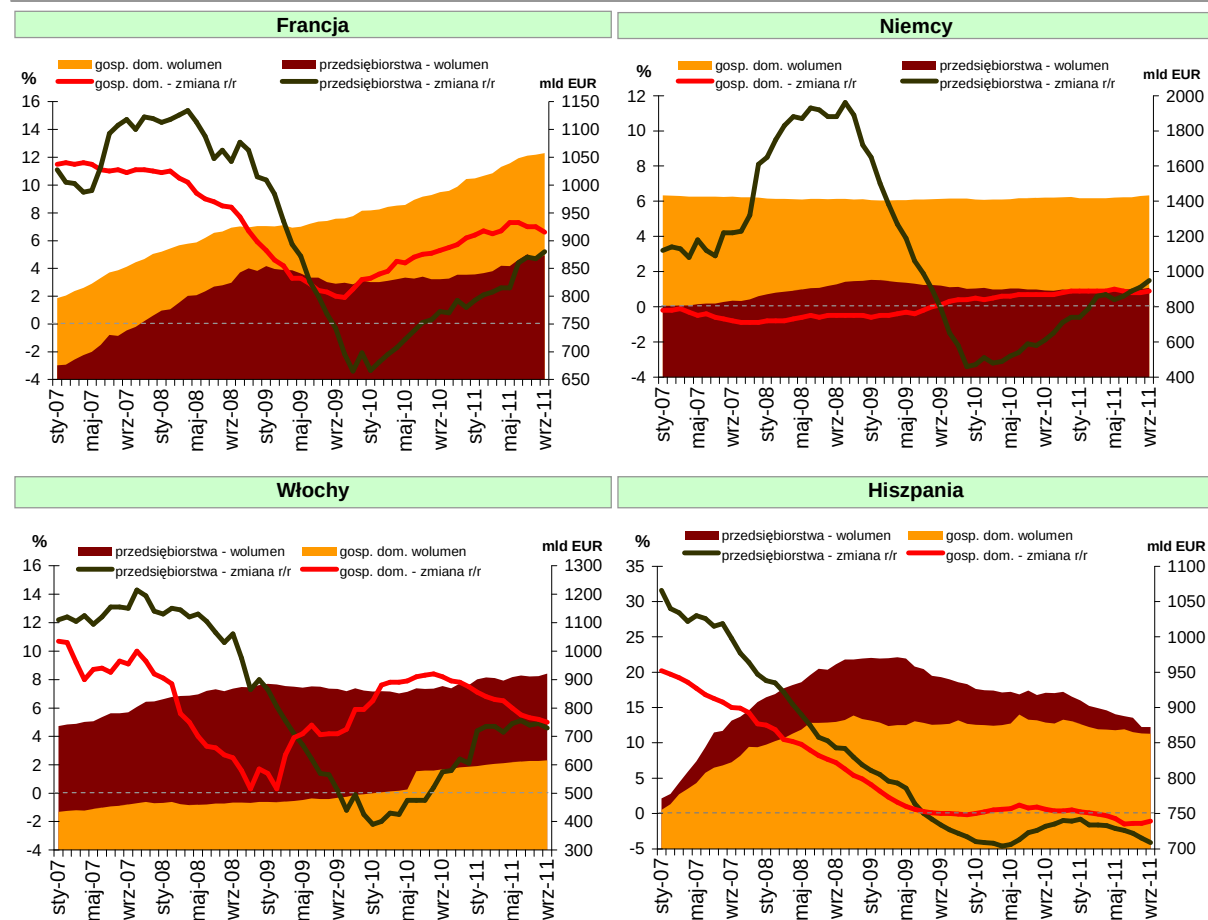


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC

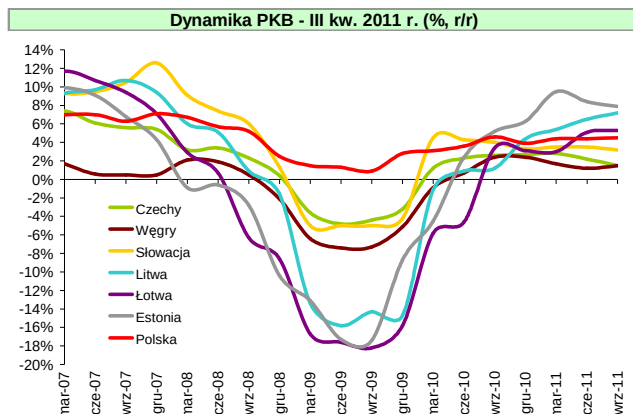
Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

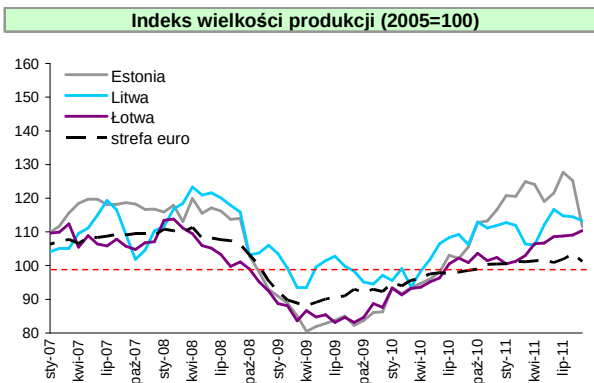
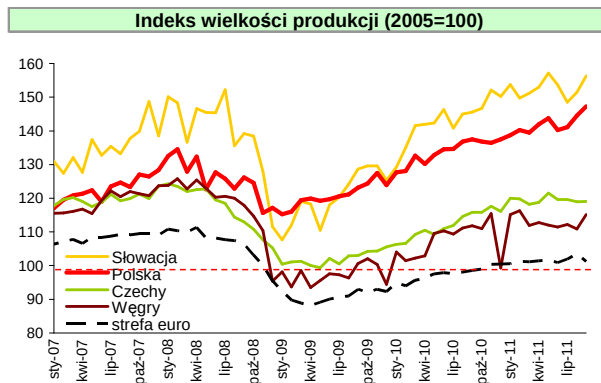
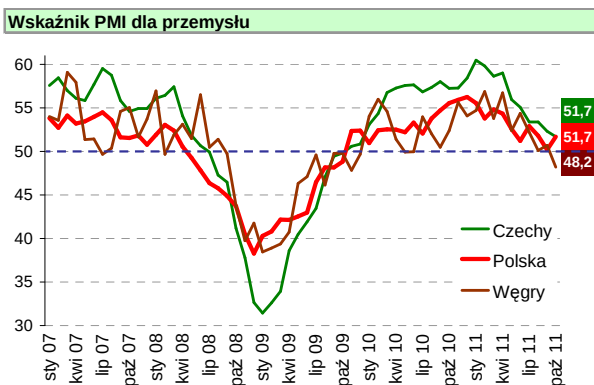
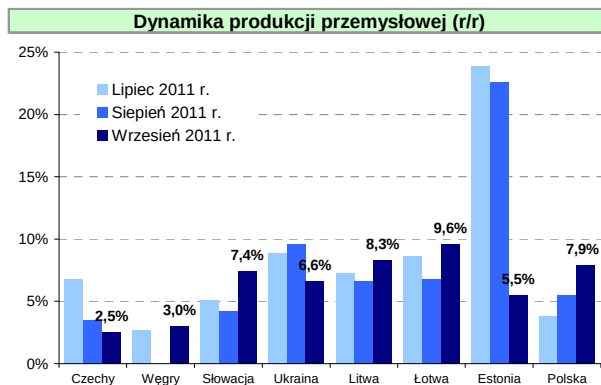
Wzrost gospodarczy



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

Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa

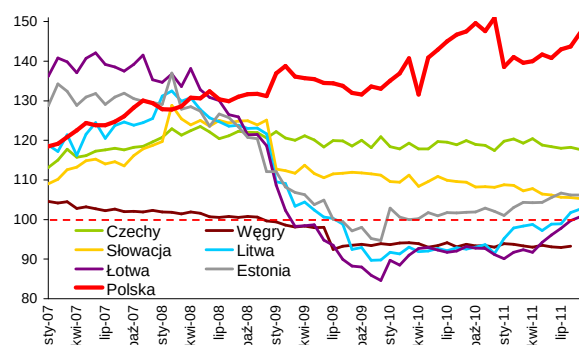


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

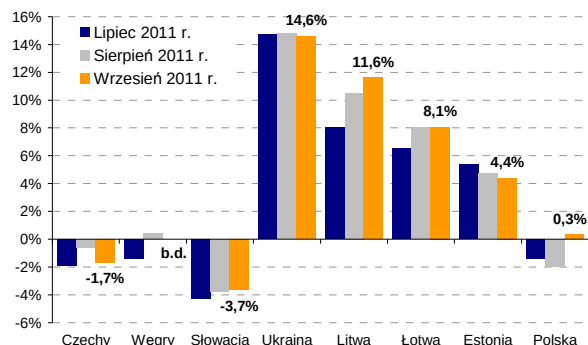
- Dynamika produkcji przemysłowej była wyższa w porównaniu z okresem wakacyjnym we wszystkich analizowanych państwach z wyjątkiem Czech, Ukrainy i Estonii. Największe wyhamowanie dynamiki produkcji było obserwowane w Estonii, gdzie wskaźnik obniżył się z ponad 20% do 5,5%.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

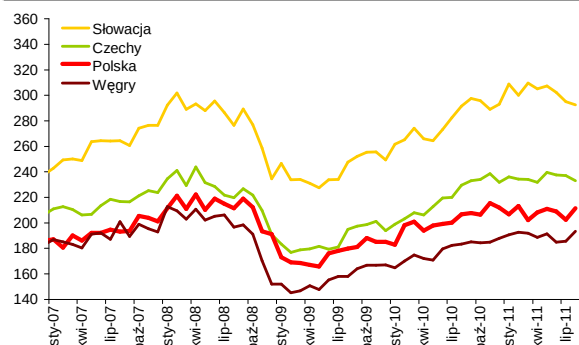


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

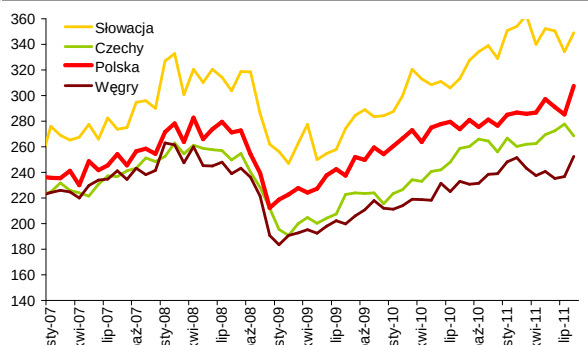
- We wrześniu dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się we wszystkich krajach z wyjątkiem Litwy. Najwyższa dynamika sprzedaży detalicznej została zanotowana na Ukrainie (14,6%) a najniższa na Słowacji (-3,7%).

Handel zagraniczny

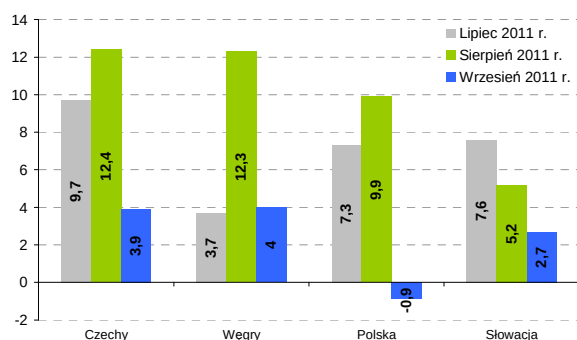
Import - indeks 2000=100



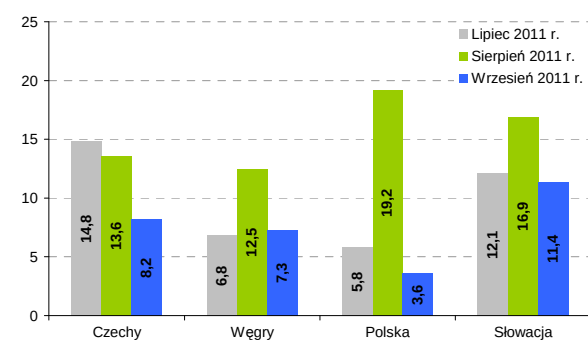
Eksport - indeks 2000=100



Import - dynamika (% r/r)

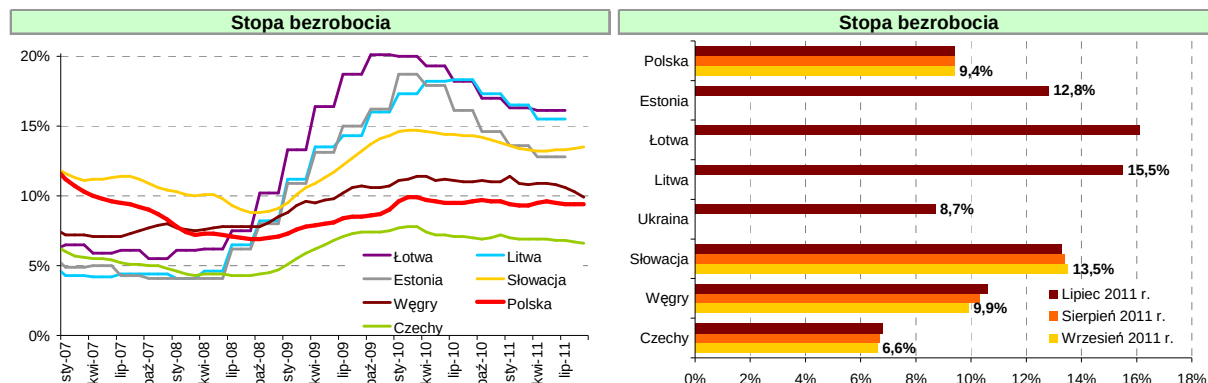


Eksport - dynamika (% r/r)



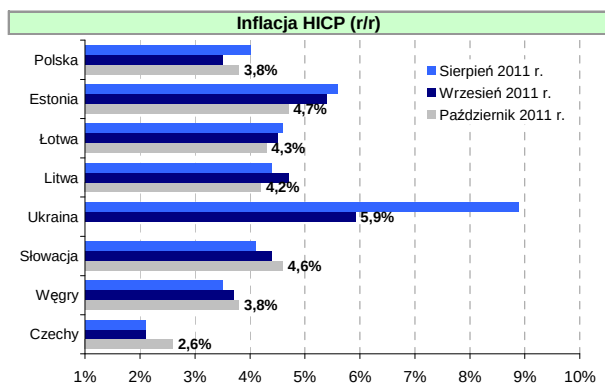
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



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

Inflacja

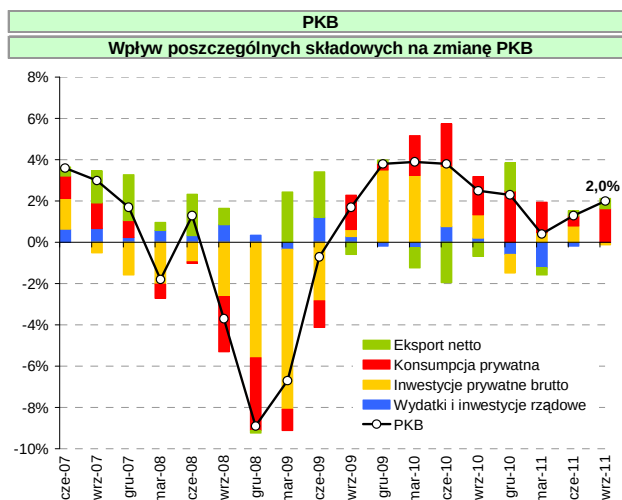


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

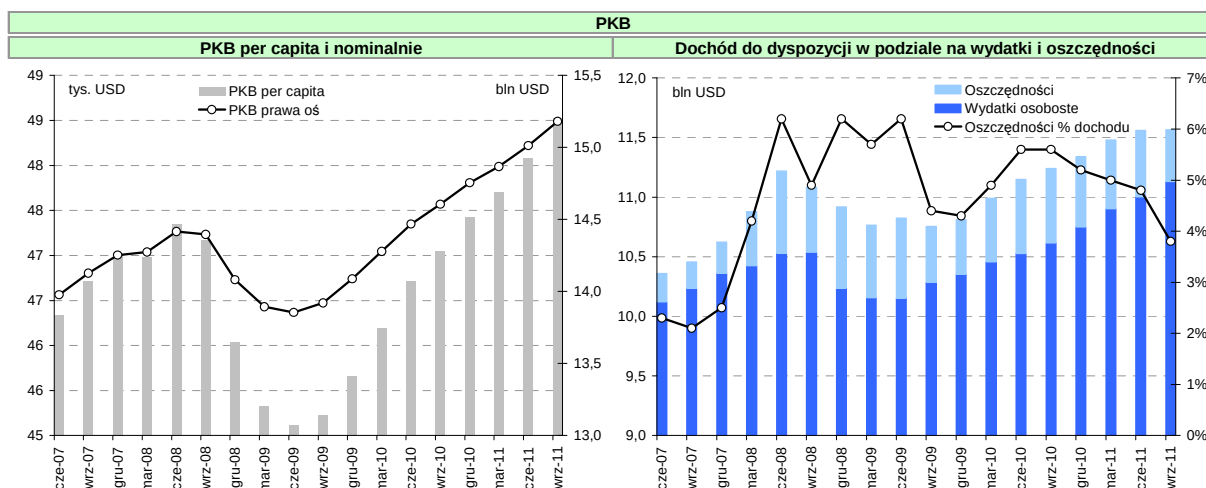
- Październikowa inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka. Miesięczna dynamika obniżyła się nieznacznie na Litwie, Łotwie i Estonii, natomiast wzrosła na Słowacji, Węgrzech oraz w Czechach.
- Najniższą inflacją w regionie charakteryzowały się Czechy (2,6%), co mogło wynikać z ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej oraz spadku dynamiki PKB. Na Węgrzech inflacja wyniosła 3,8%, a na Słowacji 4,6%.

3. Stany Zjednoczone

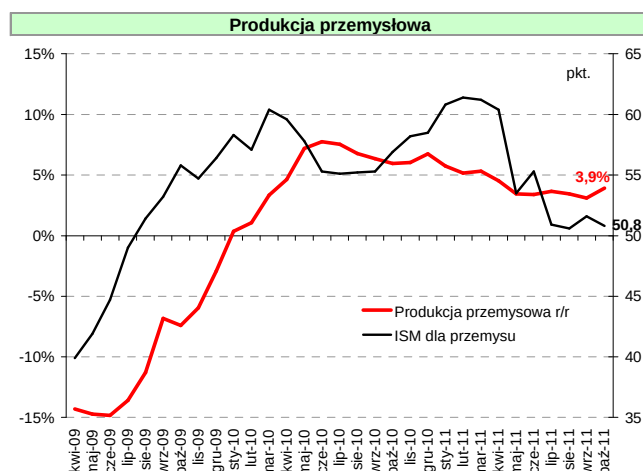
Wzrost gospodarczy



- ◆ Poddano rewizji dane o PKB USA, który ostatecznie wzrósł w III kw. br. o 2,0% kw/kw (ujęcie zannualizowane), a nie jak dotychczas szacowano o 2,5%. Korekcie uległy m.in. dane o inwestycjach prywatnych, których udział we wzroście okazał się ujemny.



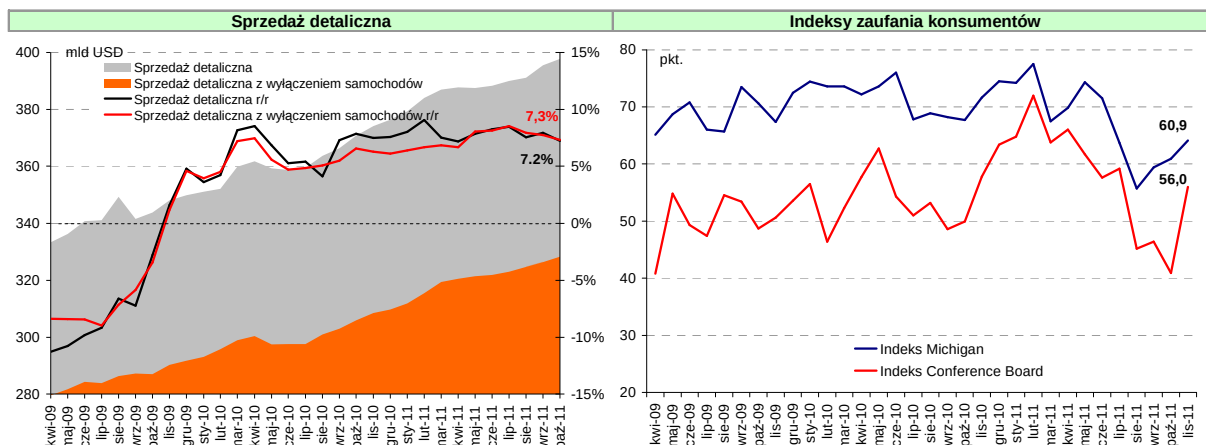
Produkcja przemysłowa



- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej USA wzrosła w październiku do 0,7% m/m i 3,9% r/r (oczekiwano 0,4% m/m), wobec -0,1% m/m i 3,5% r/r we wrześniu. Produkcja rosła w niemal wszystkich kategoriach, jednak wyraźnie szybciej w przypadku pojazdów i części (3,1% m/m) oraz przemysłu wydobywczego (2,3% m/m i 6,0% r/r).

Źródło: Reuters

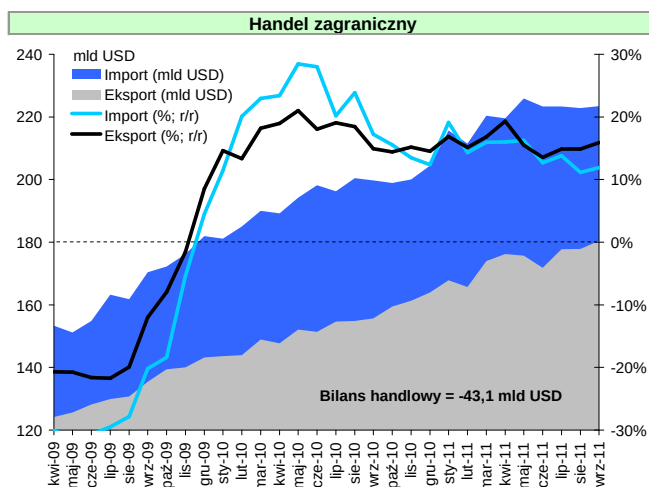
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

- ♦ Dynamika sprzedaży detalicznej od kilku miesięcy nieco spada, jednak wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie, osiągając w październiku 0,5% m/m i 7,2% r/r (oczekiwano 0,3% m/m), po wzroście o 1,1% m/m i 7,9% r/r miesiąc wcześniej. Szczególnie mocno wzrosła sprzedaż sprzętu elektronicznego (3,7% r/r), podczas gdy dynamika w pozostałych kategoriach wahała się pomiędzy 0,0%-1,5% m/m.
- ♦ Początek IV kw. br. pokazuje brak wyraźnego spowolnienia konsumpcji w USA, a wskaźniki nastrojów konsumentów uległy znacznej poprawie. Korzystnie na sprzedaż w kolejnych miesiącach będzie wpływał spadek stopy bezrobocia.

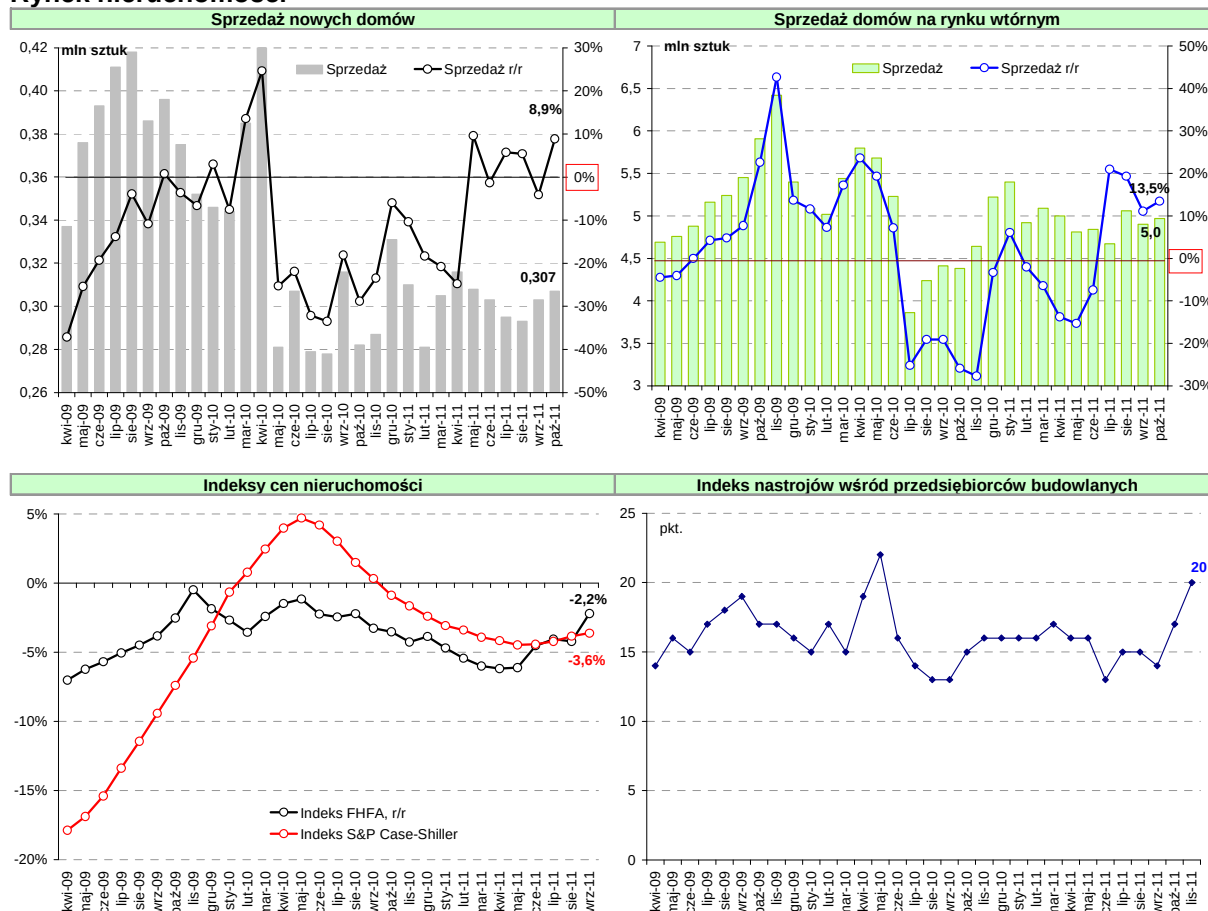
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- ♦ Deficyt w handlu zagranicznym USA we wrześniu malał 4 miesiąc z rzędu osiągając 43,1 mld USD i był najniższy od grudnia 2010 r. Był to efekt dalszego wzrostu eksportu i wyhamowania importu.
- ♦ Z rekordowo wysokiego poziomu zaczął spadać deficyt w wymianie handlowej z Chinami, do czego przyczyniło się umocnienie chińskiego juana oraz działania rządu USA blokujące część importu z tego kraju.

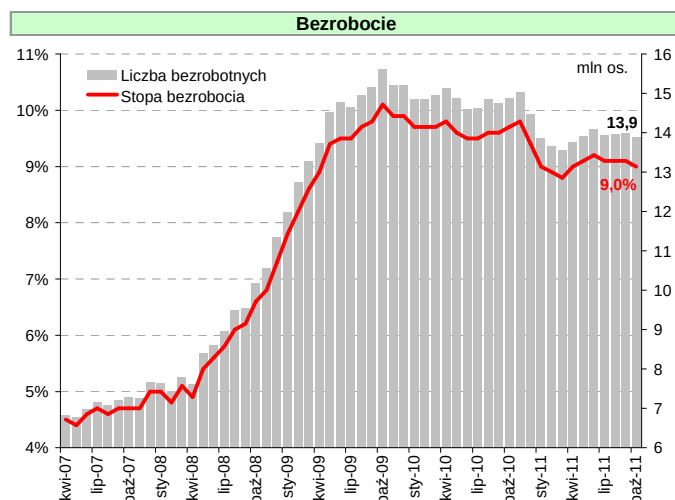
Rynek nieruchomości



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

- W październiku sprzedaż nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym wzrosła o odpowiednio 8,9% r/r (do 307 tys. w skali roku) i 13,5% r/r (do 4,97 mln w skali roku). Pomimo to wartość ta jest rekordowo niska w przypadku nowych domów, natomiast w przypadku rynku wtórnego wielkość sprzedaży jest na poziomie z 2005 r.
- Indeksy cen nieruchomości powoli się podnoszą, poprawiają się również nastroje w budownictwie, co w połączeniu z perspektywą stabilizacji wzrostu gospodarczego pozwala oczekiwać powolnego ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości.

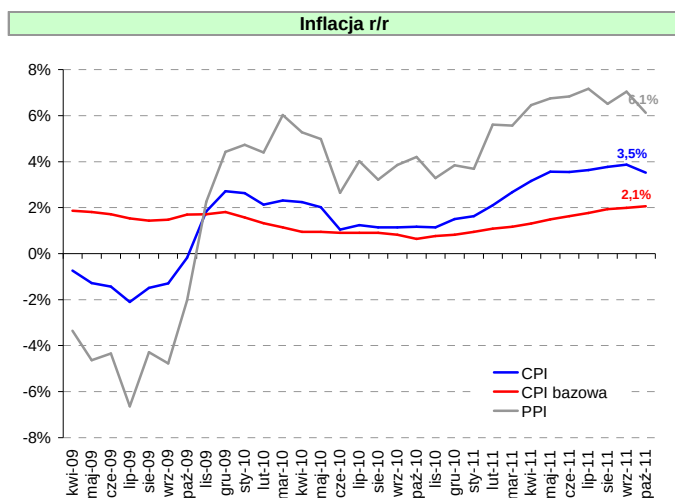
Rynek pracy



Źródło: Bureau of Labour Statistics

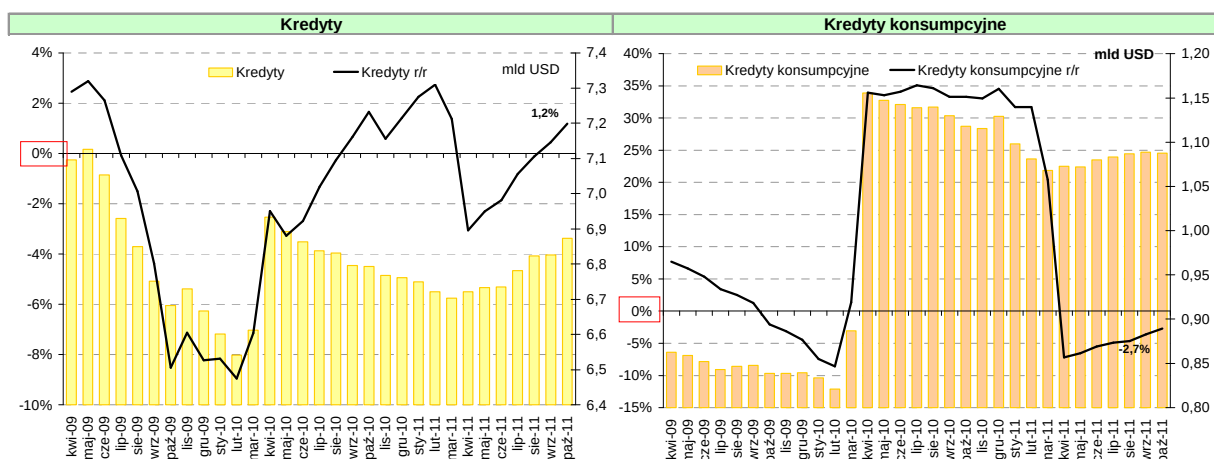
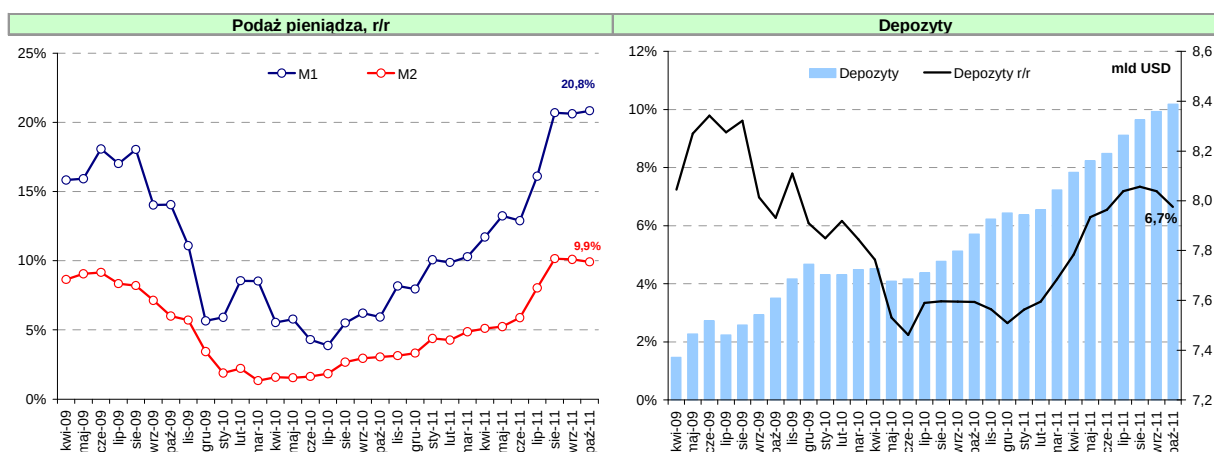
- Stopa bezrobocia w USA w październiku spadła o 0,1 p.p. do 9,0%. Liczba bezrobotnych wyniosła 13,9 mln osób.
- Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 80 tys. osób, z czego w sektorze prywatnym wzrosło o 104 tys. os., natomiast w sektorze rządowym spadło o 24 tys. os.
- Wynagrodzenia w sektorze prywatnym wzrosły o 0,2% m/m do 19,53 USD/godz.

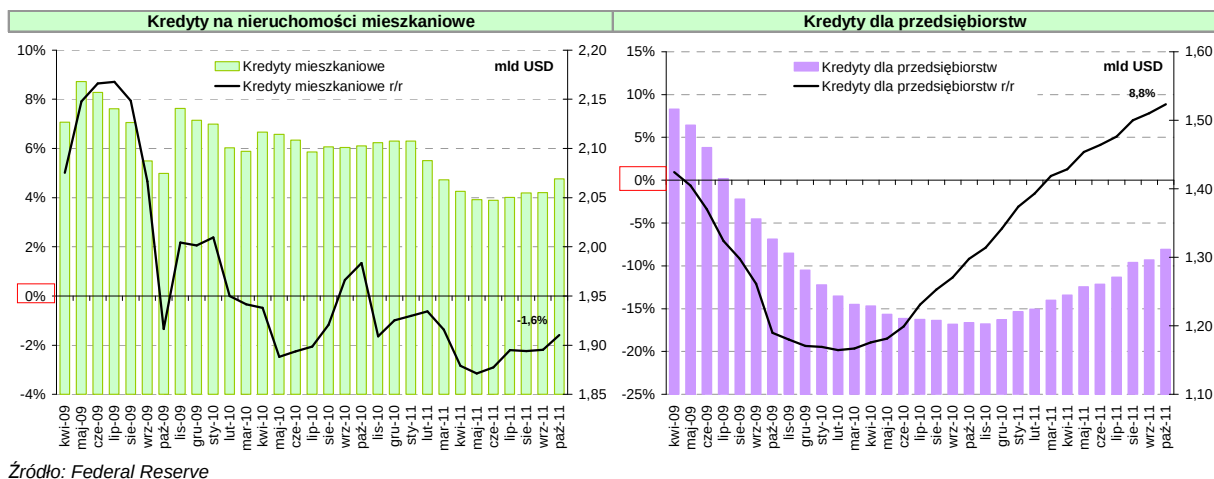
Inflacja



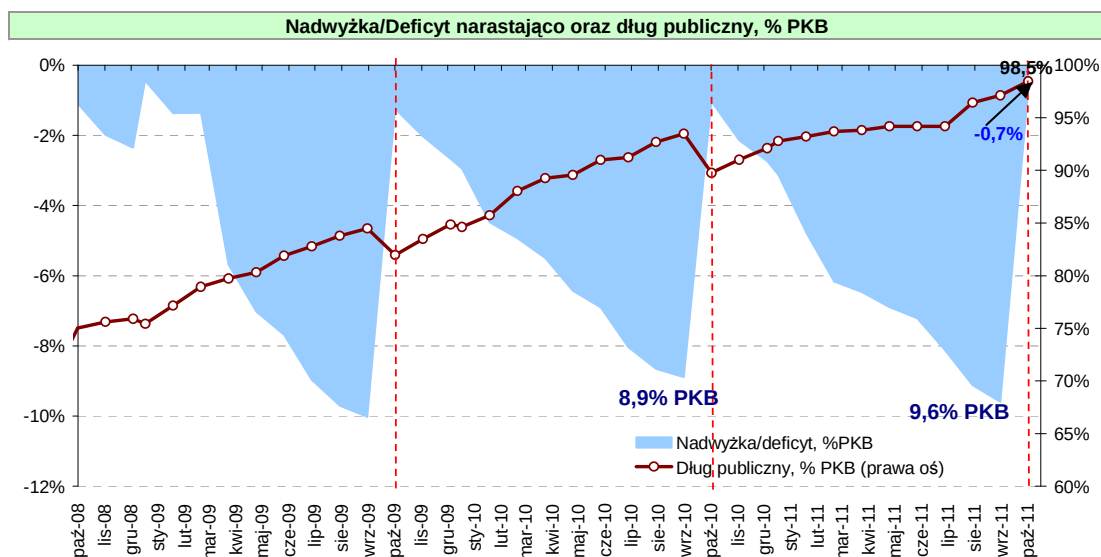
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza





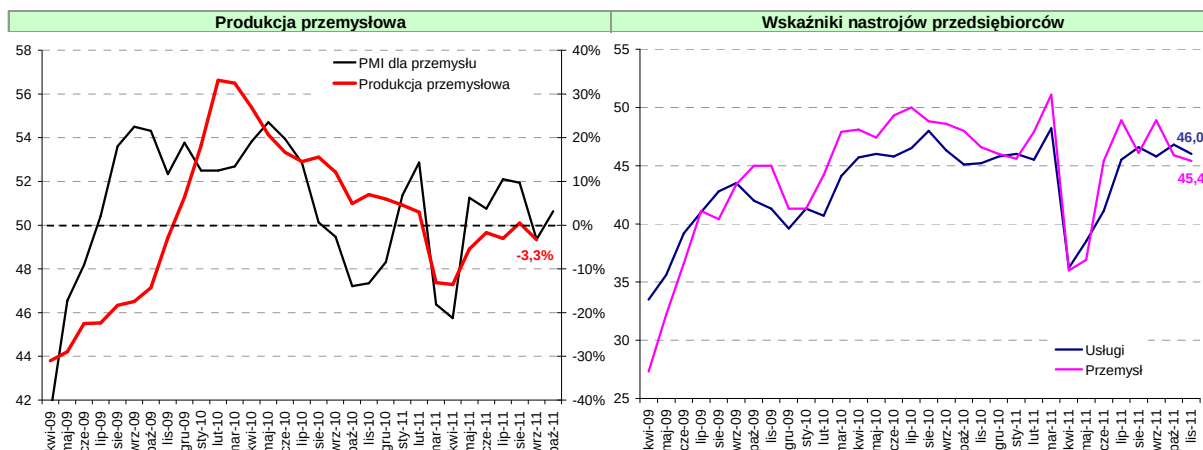
Finanse publiczne



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

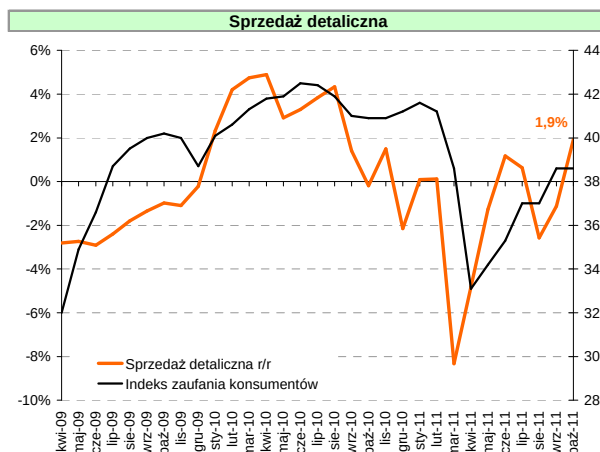
5. Japonia

Produkcja przemysłowa



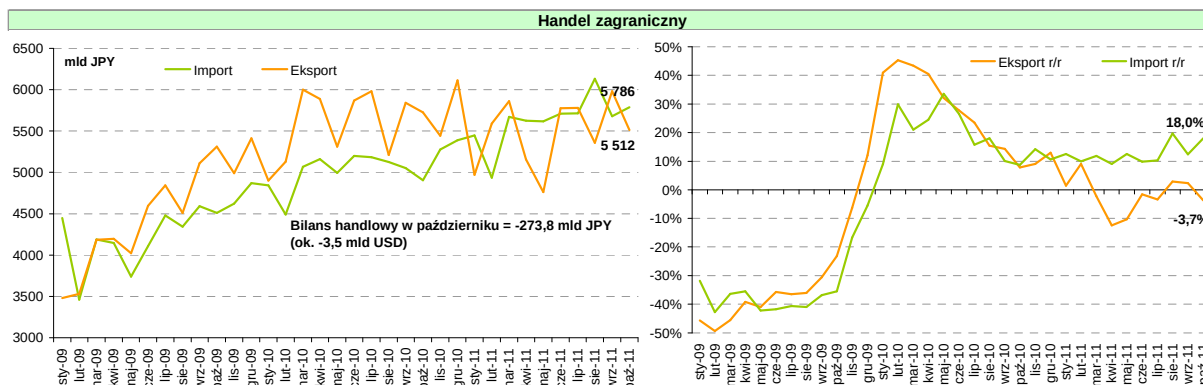
- ◆ We wrześniu odnotowano spadek dynamiki produkcji przemysłowej Japonii do -3,3% m/m i r/r. Na spadek wpłynęły m.in. powódź w Tajlandii, która jest ważnym odbiorcą japońskiego przemysłu, a także spowolnienie gospodarcze i zbytne umocnienie japońskiego jena. Wg prognoz ankietowanych przez rząd przedsiębiorstw japońska produkcja przyspieszy w październiku i listopadzie, na co wskazuje również wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu.

Sprzedaż detaliczna



- ◆ Sprzedaż detaliczna w Japonii wzrosła w październiku o 1,4% m/m i 1,9% r/r, powyżej prognoz na poziomie 0,6% r/r.
- ◆ Wzrostowy trend w japońskiej konsumpcji to głównie efekt dotacji rządowych na produkty efektywne energetycznie (samochody, sprzęt domowy). W dłuższym okresie może jednak zaważyć pogorszenie sytuacji na rynku pracy – wzrost stopy bezrobocia i spadek dochodów.

Handel zagraniczny

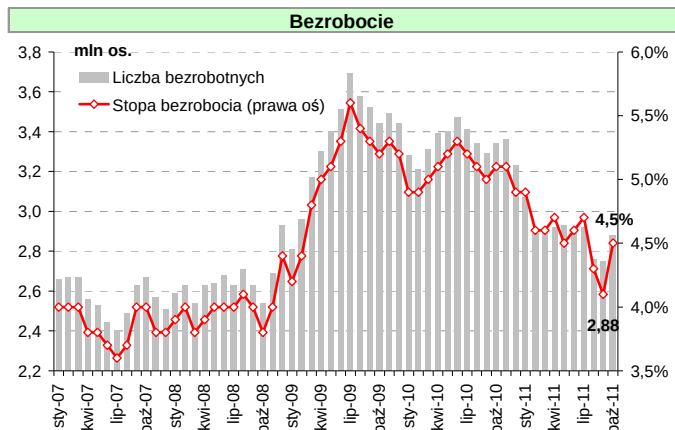


- ◆ W październiku Japonia zanotowała 279 mld JPY (ok 3,5 mld USD) deficytu w handlu zagranicznym (oczekiwano 39,9 mld JPY nadwyżki), po spadku eksportu o 3,7% r/r (oczekiwano -0,3% r/r) i wzroście importu o 18,0% r/r (oczekiwano 15,2% r/r). Spadł przede wszystkim eksport do największego partnera handlowego Japonii – Chin (o 7,7% r/r), a także USA (o 2,3% r/r), UE (o 2,9% r/r) oraz Tajlandii (głównie w wyniku powodzi; o 5,1% r/r).

Departament Analiz i Skarbu

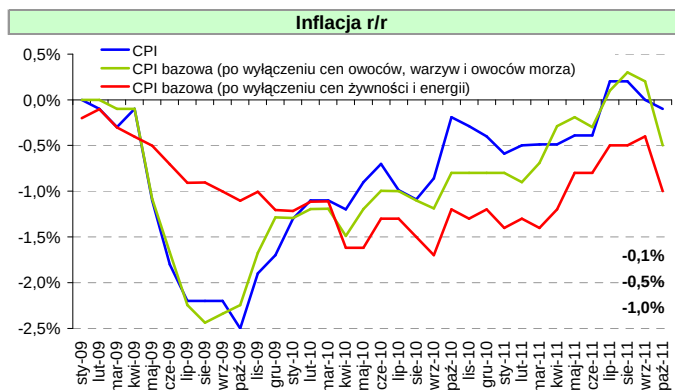
- ◆ Pogorszenie sytuacji w handlu zagranicznym to efekt umocnienia japońskiego jena, spowolnienia gospodarczego u głównych partnerów handlowych kraju, a także zwiększonego importu surowców energetycznych w wyniku spadku produkcji energii po zniszczeniu elektrowni jądrowych przez trzęsienie ziemi w marcu.

Rynek pracy



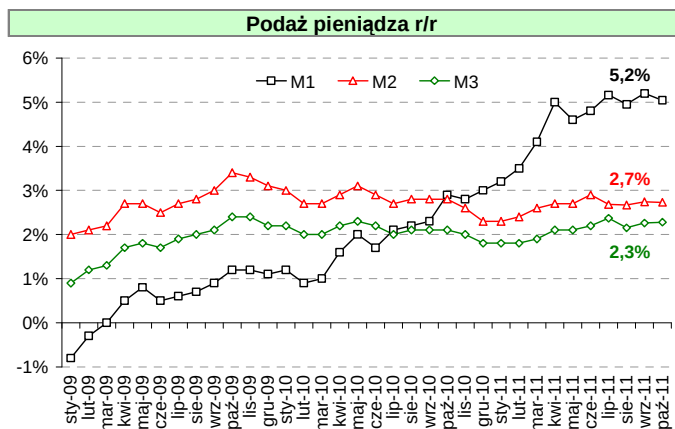
- ◆ Stopa bezrobocia w Japonii wzrosła w październiku o 0,4 p.p. do 4,5%, po wzroście liczby bezrobotnych o 130 tys. do 2,88 mln osób.

Inflacja



- ◆ Wskaźniki inflacji CPI w Japonii spadły w październiku do -0,1% r/r w przypadku głównego wskaźnika oraz -1,0% r/r dla inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności). Niski poziom konsumpcji w Japonii powoduje problemy w walce z deflacją, która trwa od blisko 3 lat.

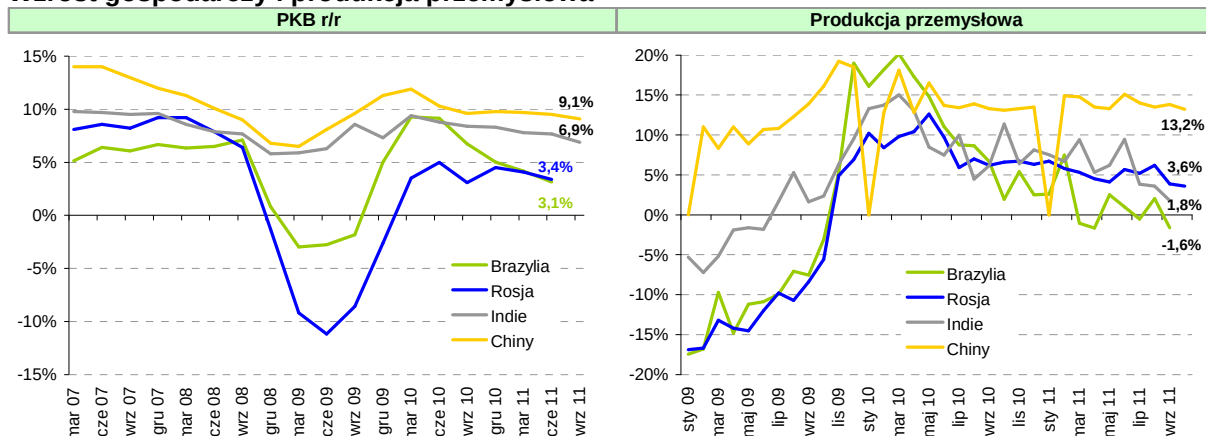
Podaż pieniądza



- ◆ Dynamika podaży pieniądza w Japonii pozostaje na stabilnym poziomie nieco przekraczającym 2% r/r. Wyższa dynamika podaży pieniądza M1 na poziomie ponad 5%, w tym przede wszystkim gotówki w obiegu, to efekt wypłat środków po marcowym kataklizmie, który dotknął Japonię.

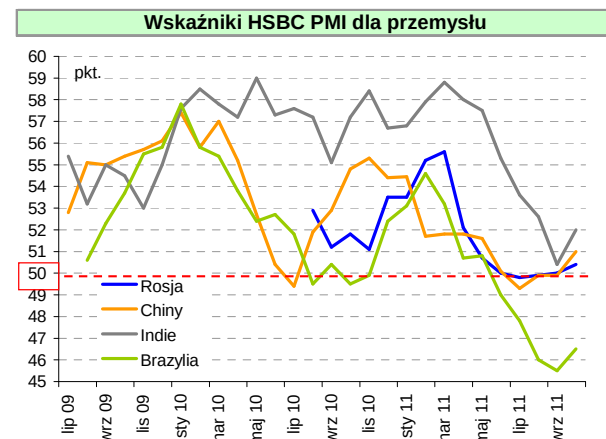
6. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

Wzrost gospodarczy i produkcja przemysłowa



Źródło: DataStream

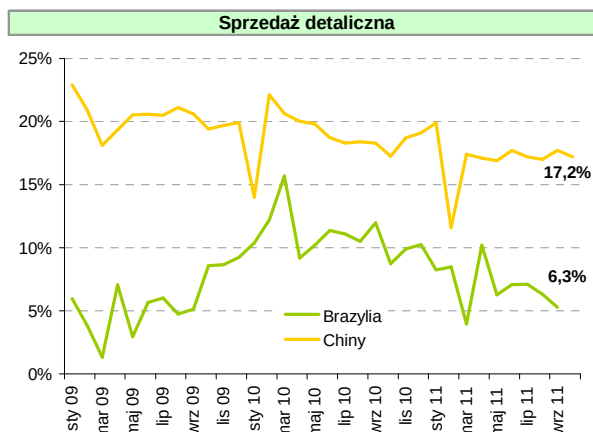
- Chińska gospodarka w III kwartale br. rozwijała się w tempie nieznacznie niższym do zanotowanego w poprzednich kwartałach (9,1% r/r). Nieznacznie szybciej spada tempo wzrostu gospodarki Indii, która w III kw. br. rozwijała się w tempie 6,9% r/r.
- W październiku 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej Chin nadal utrzymywała się na poziomie ponad 13% r/r. Natomiast w Rosji nastąpiło obniżenie dynamiki produkcji do 3,6% r/r. Również w pozostałych krajach grupy BRIC w ostatnich miesiącach widoczne było pogorszenie koniunktury.



Źródło: Markit Economics

- 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.

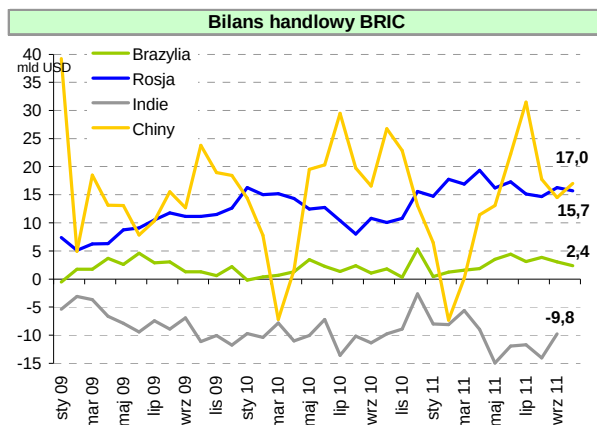
Sprzedaż detaliczna



Źródło: DataStream

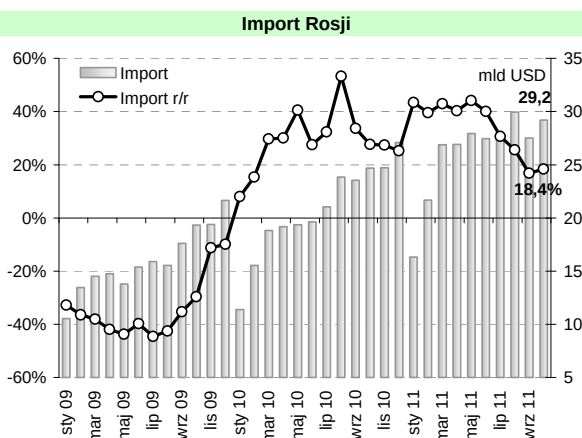
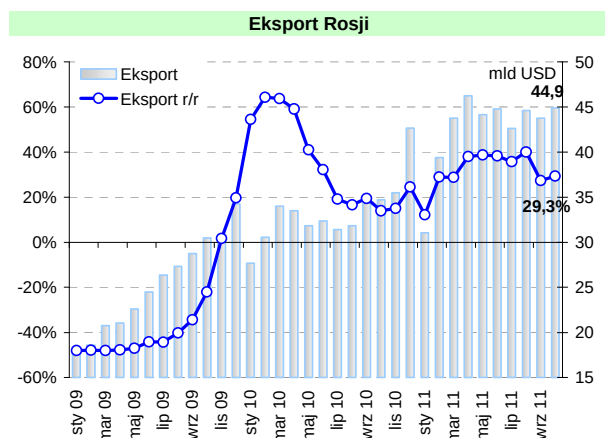
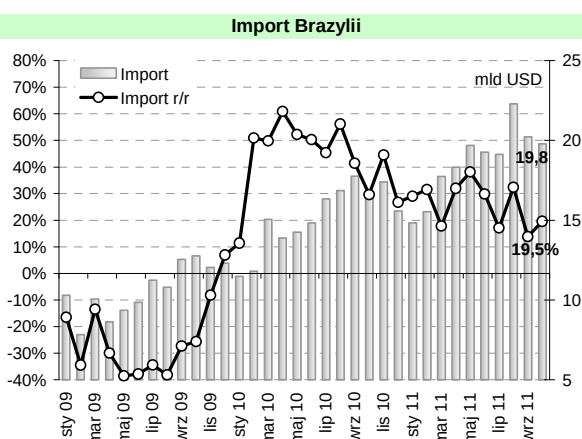
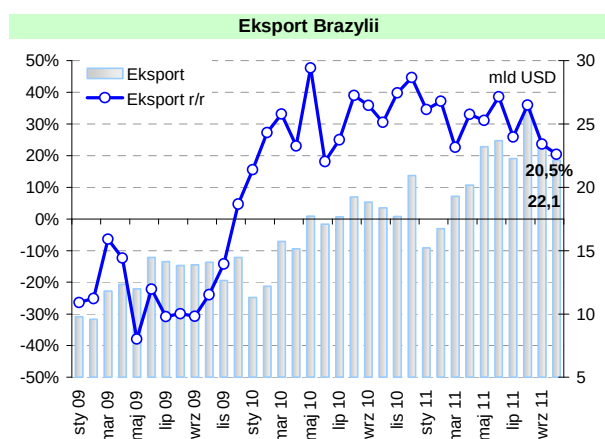
- W październiku 2011 r. dynamika sprzedaży detalicznej w Chinach utrzymała się na poziomie ponad 15% ósmy miesiąc z rzędu, świadcząc o stabilności popytu krajowego. W Brazylii natomiast kontynuowana jest tendencja spadkowa dynamiki sprzedaży.

Handel zagraniczny

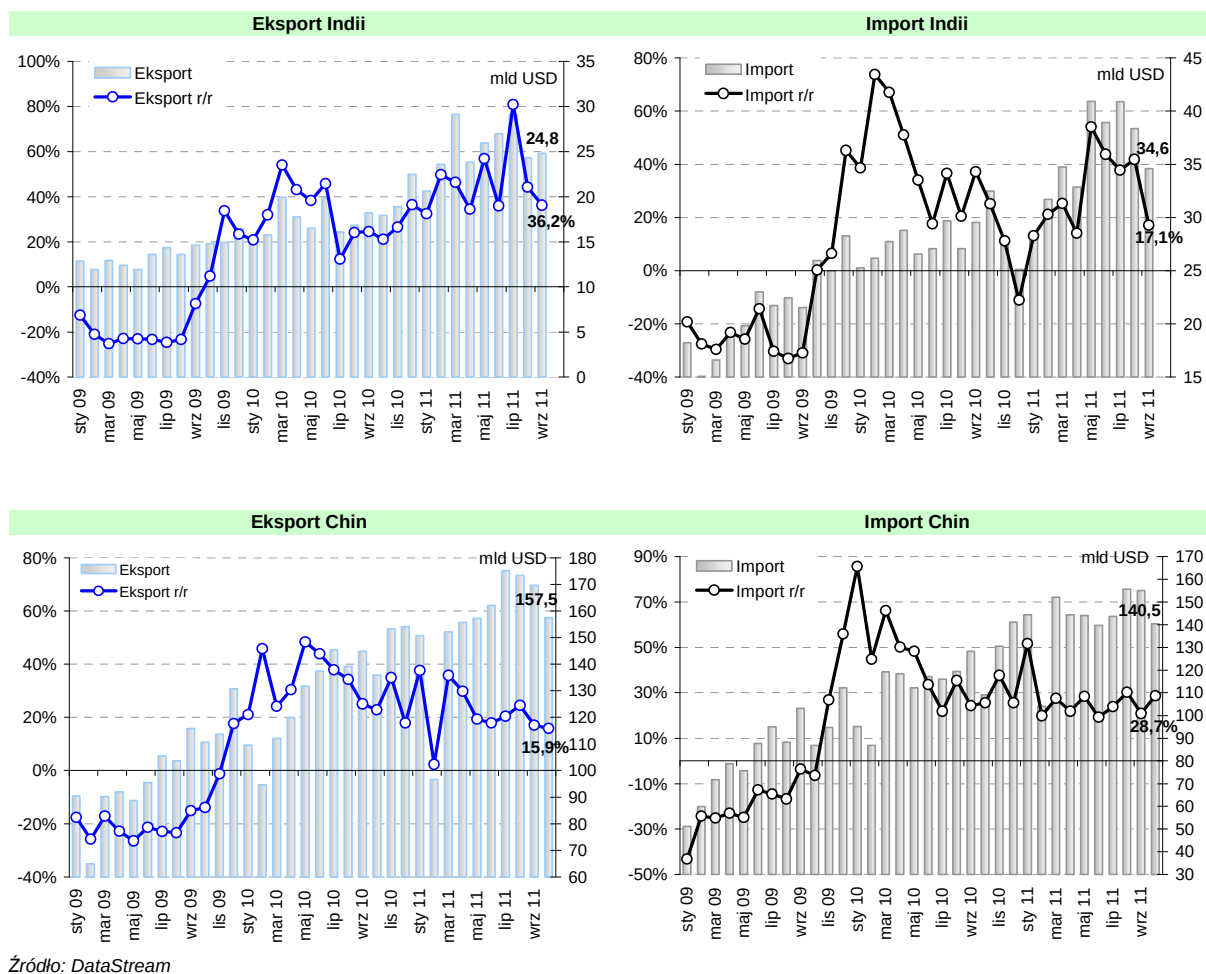


Źródło: DataStream

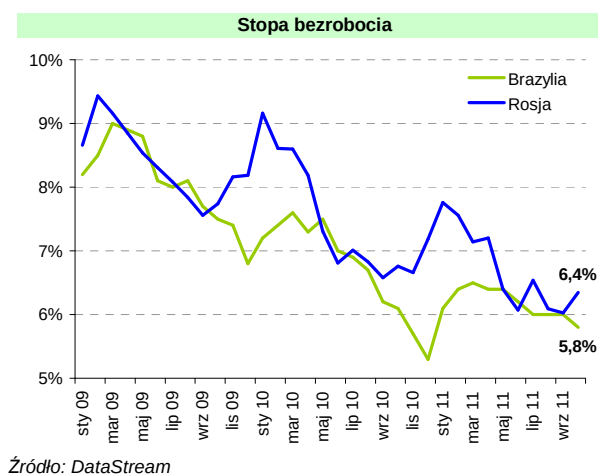
- W październiku nadwyżka handlowa Chin ponownie wzrosła – do 17 mld USD, pomimo spadku eksportu do 157,5 mld USD. Natomiast w przypadku Rosji i Brazylii nadwyżki handlowe uległy nieznacznemu obniżeniu. Jednocześnie eksport wzrósł w przypadku Rosji i Indii.



Departament Analiz i Skarbu

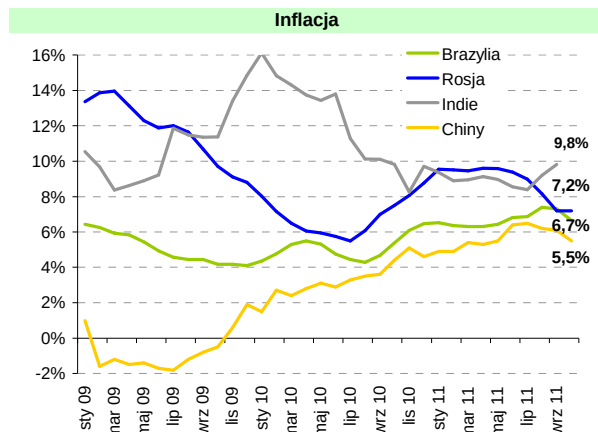


Rynek pracy



- ♦ Wśród analizowanych krajów, stopa bezrobocia w październiku w Brazylii ponownie zaczęła się obniżać, osiągając 5,8%, natomiast w Rosji wzrosła do 6,4%.

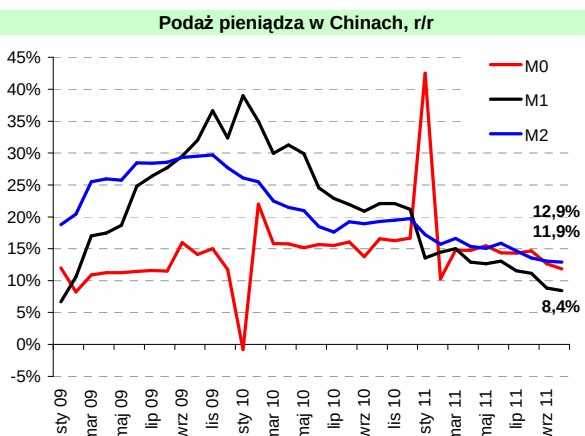
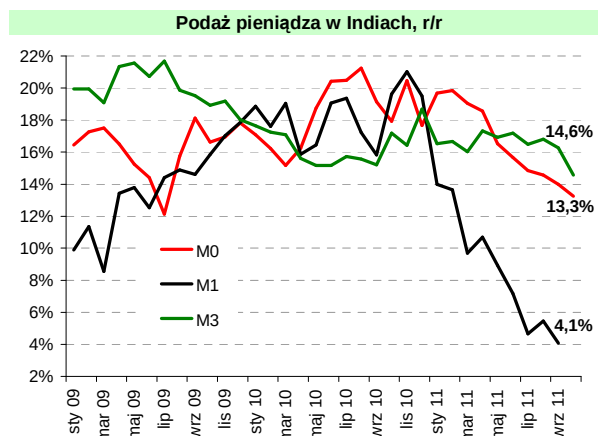
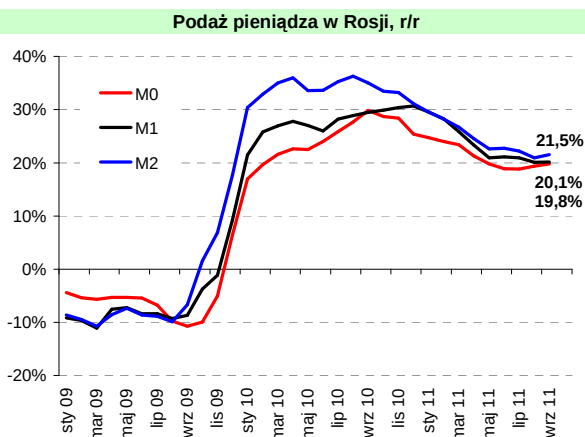
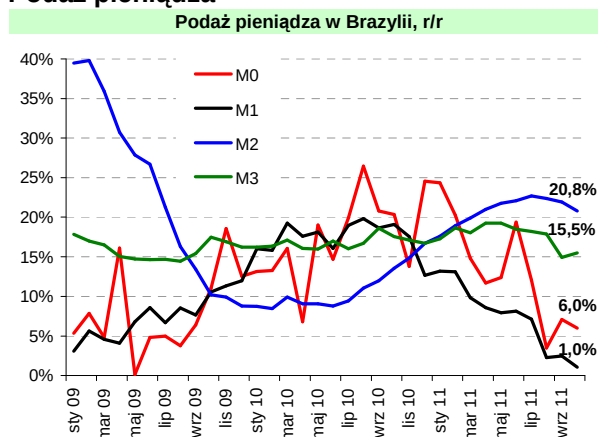
Inflacja



Źródło: DataStream

- W październiku w krajach grupy BRIC inflacja pozostawała wysoka, przekraczając 6,5% w Indiach, Rosji i Brazylii. Najwyższa inflacja notowana jest w Indiach – ponownie zbliżając się do 10% r/r (przy wzroście cen żywności o 11% i paliw o 15%).
 - Natomiast w Chinach w październiku kontynuowany był spadek inflacji – wskaźnik osiągnął 5,5% pierwszy raz od maja br.
- Wobec spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego i malejącej od kilku miesięcy inflacji, bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 p.b. do 21,0%. (wejdzie w życie 5.12.2011 r.). Była to pierwsza obniżka – po serii 12 podwyżek, rozpoczętych na początku 2010 r., a zakończonych podwyżką o 50 p.b. w czerwcu br. Stopy procentowe nie zostały zmienione (ostatni raz podniesiono je w lipcu br.) i wynoszą: jednoroczna benchmarkowa stopa depozytowa 3,5%, a jednoroczna stopa pożyczkowa na 6,56%.

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream

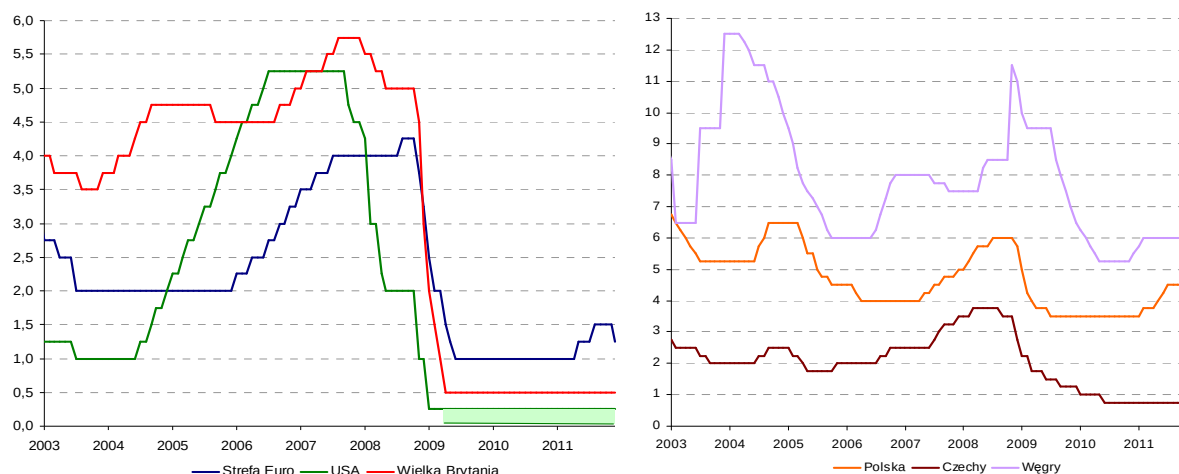


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

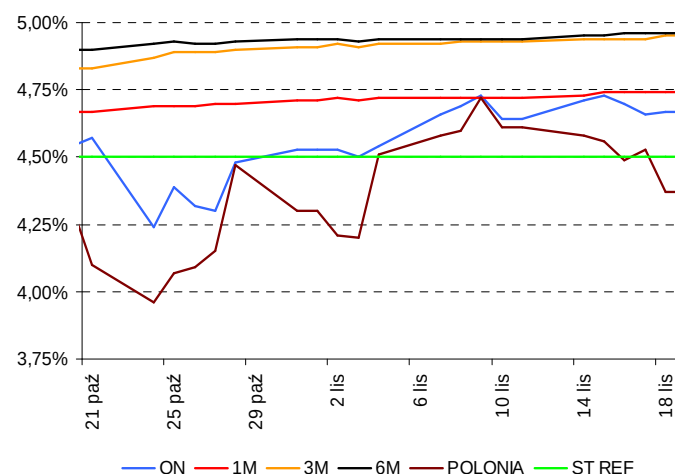
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej (RPP), na posiedzeniu w dniach 8-9 listopada, postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Obecnie stopa referencyjna kształtuje się w Polsce na poziomie 4,5%.
- ♦ Na posiedzeniu 29 listopada Narodowy Bank Węgier podwyższył stopy procentowe o 50 p.b.. Tym samym główna stopa wynosi 6,50%.
- ♦ Bank centralny Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50 pkt bazowych.
- ♦ Bank Anglii utrzymał w październiku stopy procentowe na niezmiennym 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 (%)

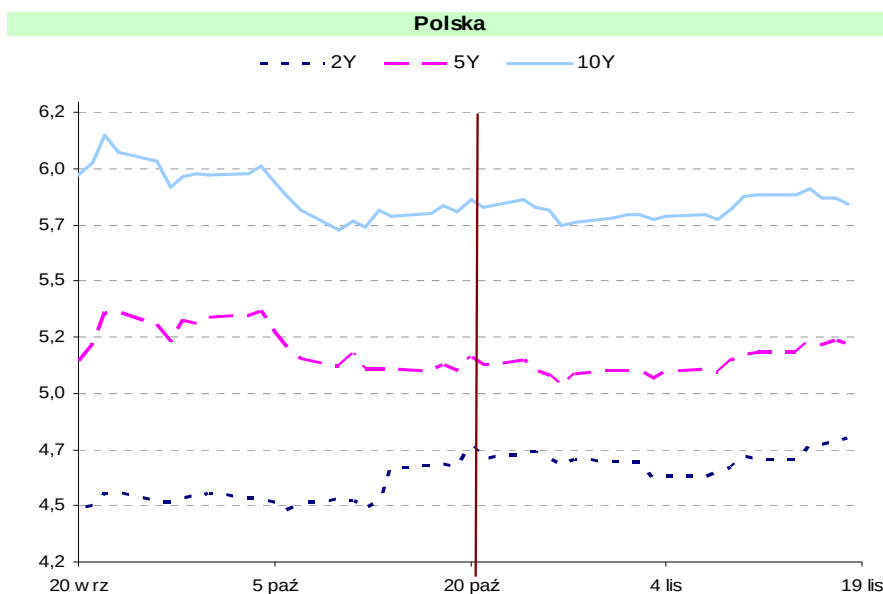


Źródło: Reuters.

- ♦ Od 21 października do 18 listopada na rynku międzybankowym miesięczna stopa WIBOR wzrosła z 4,67% do 4,74%, trzymiesięczna wzrosła z poziomu 4,83% do 4,95%, natomiast sześciomiesięczna z 4,90% do 4,96%. Stopa WIBOR ON na koniec badanego okresu ukształtowała się na poziomie 4,67%, a POLONIA 4,37%.

2. Rynek papierów dłużnych

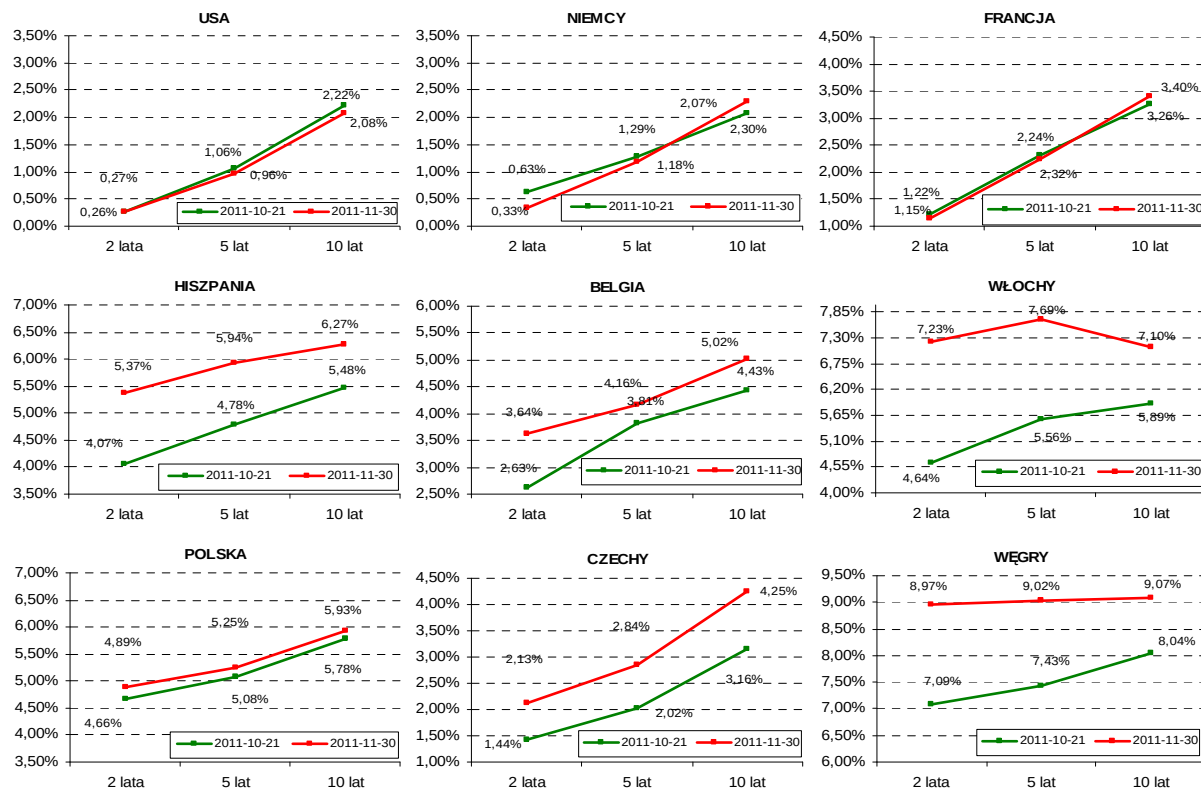
- ♦ W okresie od 21 października do 18 listopada nastąpił spadek rentowności obligacji niemieckich w rezultacie wzrostu awersji do ryzyka na europejskim rynku długu i alokacji kapitału w instrumenty o mniejszym ryzyku. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 11 p.b. do poziomu 1,97 %, 5-letnich o 22 p.b. do poziomu 1,07%, 2-letnich o 18 p.b. do poziomu 0,45%.
- ♦ W analizowanym okresie nastąpił również spadek dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 21 p.b. do poziomu 2,19%, 5-letnich o 15 p.b. do poziomu 1,06%, natomiast 2-letnich wzrosła o 1 p.b. do 0,28%.
- ♦ Na europejskim rynku długu panowała silna wyprzedaż, która doprowadziła do ustanowienia nowych rekordowych poziomów rentowności obligacji, nie notowanych od końca lat 90 w takich krajach jak Portugalia, Belgia, Hiszpania i Włochy. W efekcie na koniec analizowanego okresu rentowność obligacji 10-letnich Hiszpanii osiągnęła 6,4%, Włoch 6,7%, Belgii 4,8, a Portugalii 11,3.
- ♦ W analizowanym okresie dochodowość polskich obligacji skarbowych nieznacznie wzrosła pomimo panującej wyprzedaży na rynkach strefy euro oraz w pozostałych krajach Europy Środkowo-Wschodniej. Rentowność papierów 5-letnich oraz 2-letnich wzrosła o 9 p.b., natomiast 10-letniego benchmarku o 1 p.b. Po zamknięciu niniejszego raportu rentowność polskich papierów uległa skokowemu podwyższeniu (o około 30 p.b.) w reakcji na gwałtowny wzrost rentowności w pozostałych państwach UE. Ponadto, obniżenie ratingu Węgier także mogło wpłynąć na wycofanie się kapitału z polskiego rynku obligacji, gdyż przez inwestorów zagranicznych jesteśmy postrzegani jako gospodarki podobne.





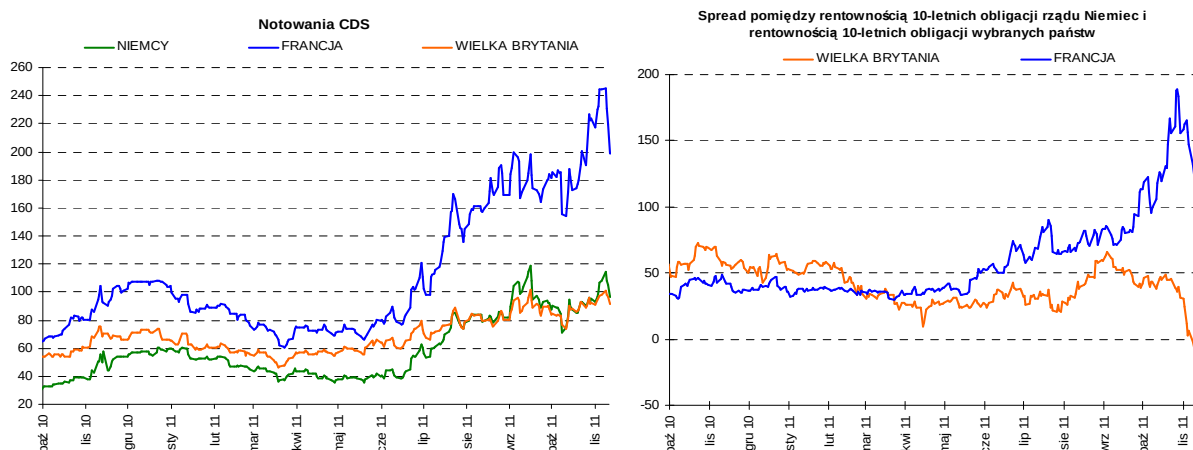
Źródło: Reuters

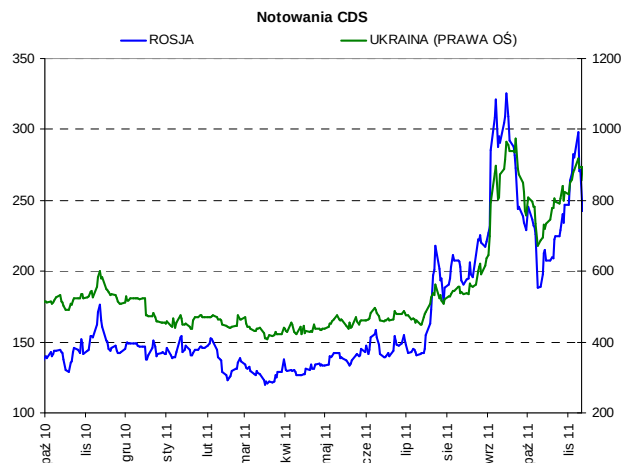
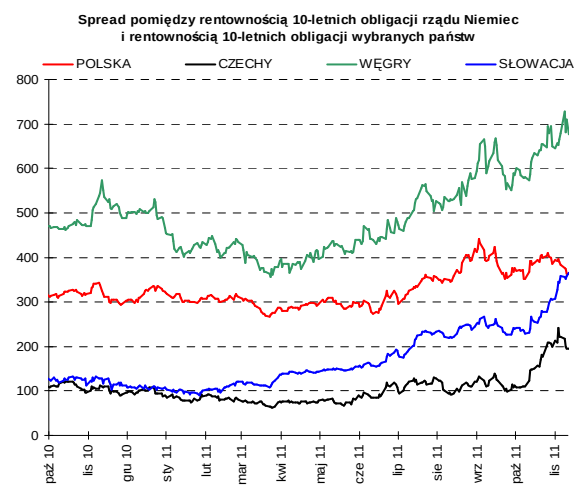
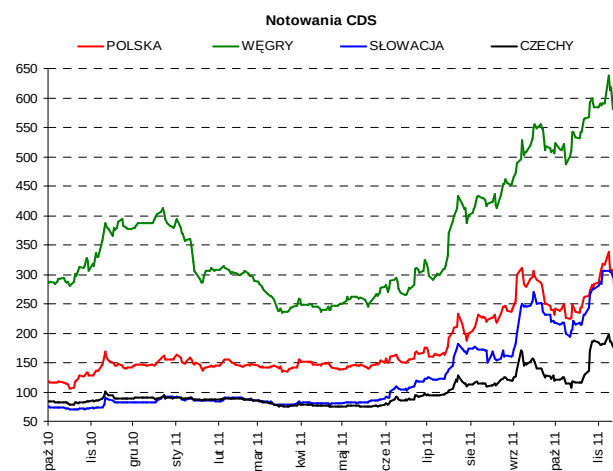
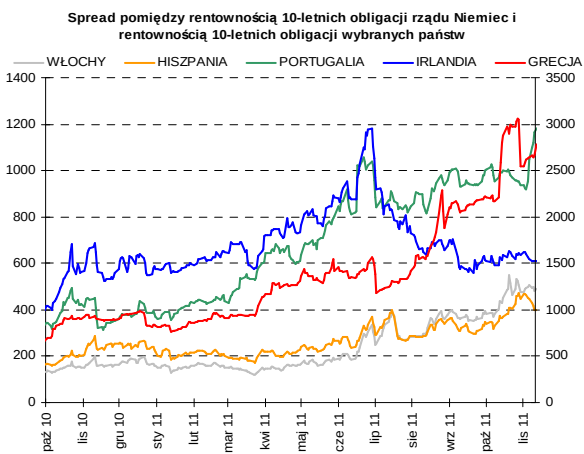
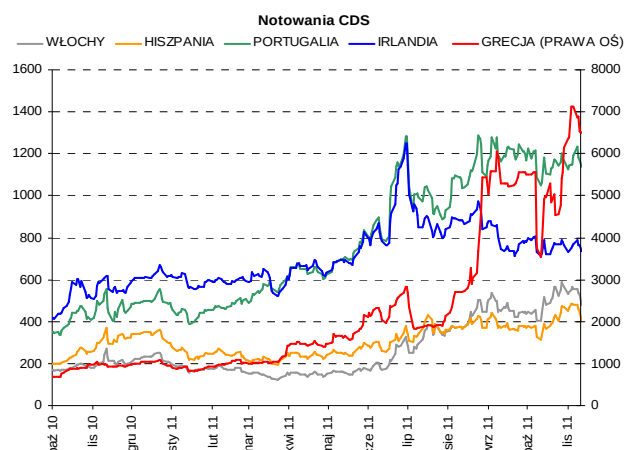
Struktura krzywej rentowności w wybranych krajach



CDS i Spread

- W okresie od 21 października do 18 listopada 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE rosły. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji greckich (o 207 p.b.), hiszpańskich (o 102 p.b.), oraz włoskich i czeskich (o 90 p.b.). Spready spadły w przypadku Portugalii (o 70 p.b.) i Wielkiej Brytanii (o 18 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 12 p.b. do poziomu 382 p.b.





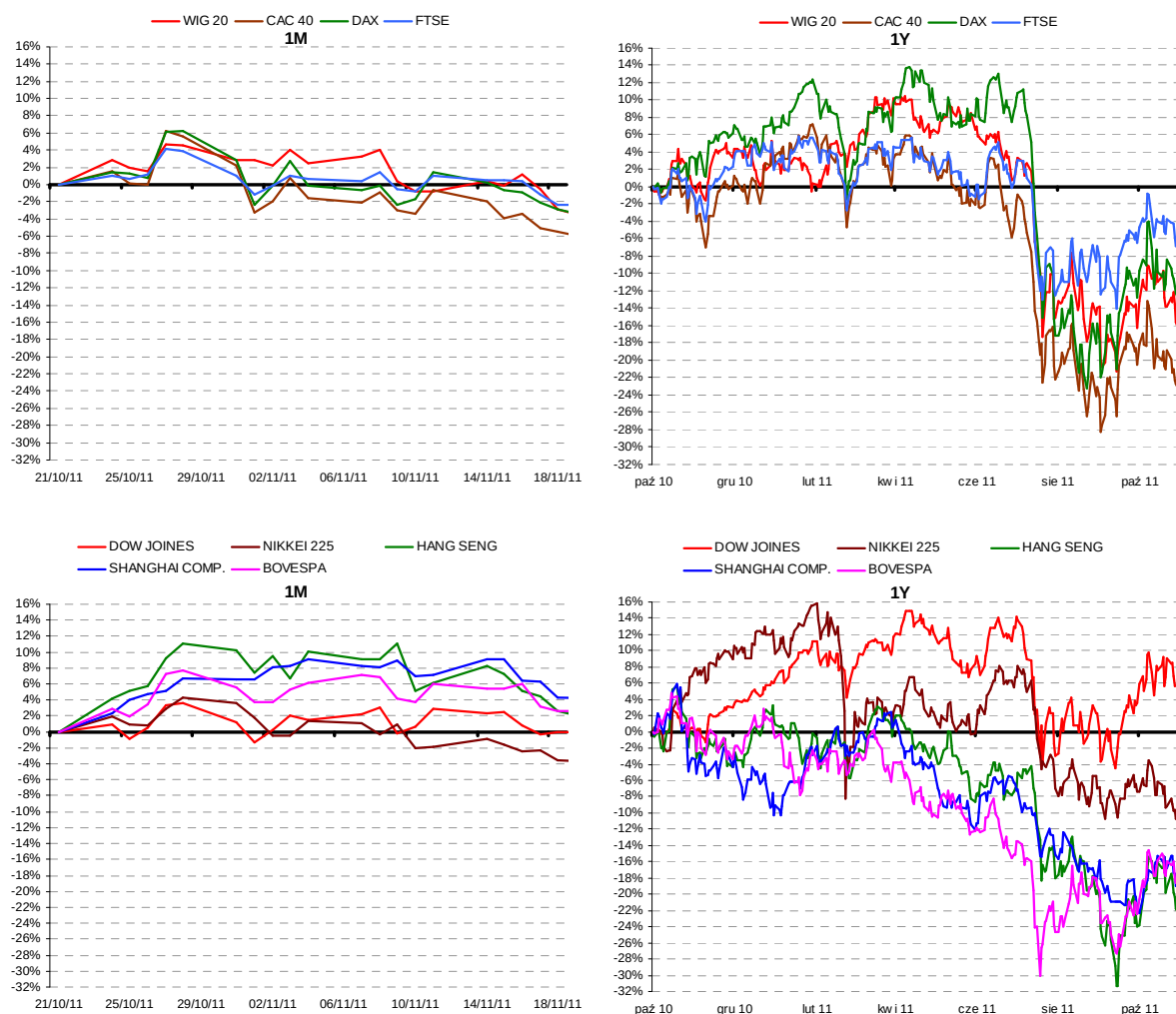
- Wycena 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) w analizowanym okresie wzrosła dla następujących krajów Europy Zachodniej: Grecji o 864 p.b. do poziomu 6365 p.b., Włoch o 94 p.b. do 530 p.b., Hiszpanii o 81 do poziomu 453, Francji o 36 p.b. do poziomu 217 p.b. Wycena 5-letnich CDS'ów Irlandii oraz Portugalii spadła o 53 p.b. do odpowiednio 733 oraz 1125 p.b..

Źródło: Reuters.

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 60 do 70 p.b., najbardziej w przypadku Węgier, Słowacji oraz Litwy.
- Wycena 5-letniego CDS'a Polski w analizowanym okresie wzrosła o 47 p.b. do poziomu 285 p.b..

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Źródło: Reuters.

- ♦ Na początku analizowanego okresu na głównych giełdach światowych notowane były umiarkowane wzrosty. W listopadzie w związku z zaostrzającym się kryzysem zadłużeniowym spadki powróciły na rynki kapitałowe. W całym analizowanym okresie niemiecki DAX stracił 3%, paryski CAC 40 5,5%, a Brytyjski FTSE 2,5%. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI stracił 3,5%, a chiński Hang Seng zyskał 2,5%. Amerykański DJIA stracił 0,1%.
- ♦ Polski indeks WIG20 spadł o 3% do poziomu 2240 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut

- ♦ Na koniec listopada polski złoty osłabił się o 5% względem dolara i o 2% względem euro. Deprecjacja złotego była wynikiem między innymi obniżenia perspektyw dla polskiego systemu bankowego ze "stabilnej" do "negatywnej" przez agencję Moody's. Ponadto złoty mógł reagować na silną 5-procentową przecenę węgierskiego forinta względem euro.
- ♦ Pod koniec października obserwowano 3-procentowy wzrost kursu EUR-USD do poziomu 1,42 w związku z porozumieniem w sprawie przyznania pomocy dla Grecji. Pod wpływem narastającego ryzyka polityczno-gospodarczego w Europie kurs EUR-USD osłabił się o 2 % w całym analizowanym okresie do 1,34.

Departament Analiz i Skarbu

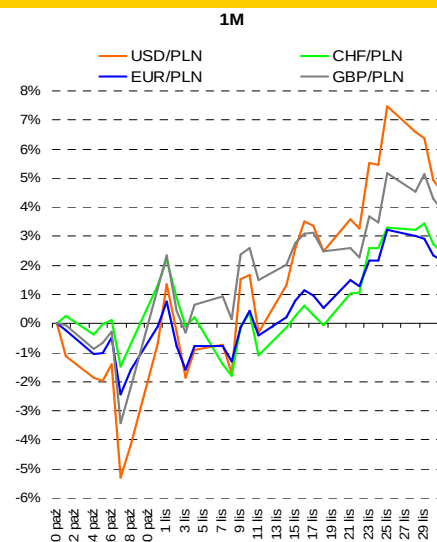
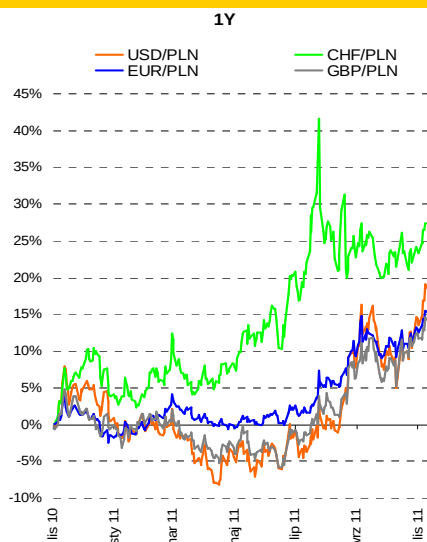
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	11-11-30
USD-PLN	2,89	3,20	3,35
CHF-PLN	2,90	3,57	3,67
EUR-PLN	3,93	4,40	4,51
GBP-PLN	4,63	5,05	5,26

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	16%	5%
CHF-PLN	27%	3%
EUR-PLN	15%	2%
GBP-PLN	14%	4%



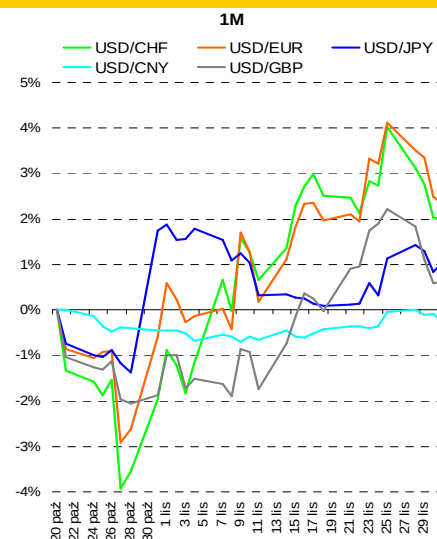
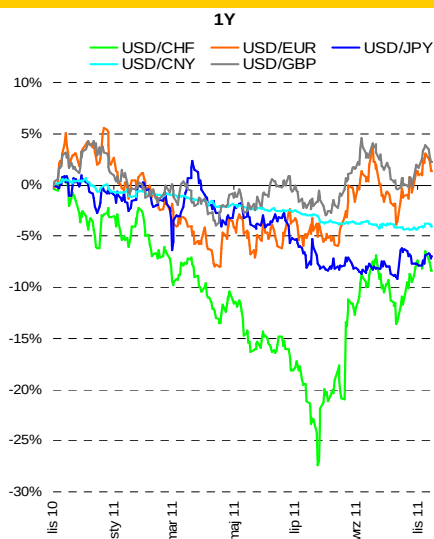
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	11-11-30
USD-CHF	1,00	0,90	0,91
USD-EUR	0,73	0,73	0,74
USD-JPY	83,51	76,87	77,51
USD-CNY	6,63	6,38	6,38
USD-GBP	0,62	0,63	0,64

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-8%	2%
USD-EUR	2%	2%
USD-JPY	-7%	1%
USD-CNY	-4%	0%
USD-GBP	2%	1%



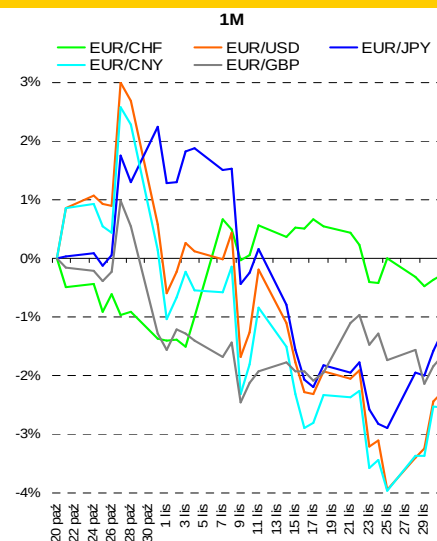
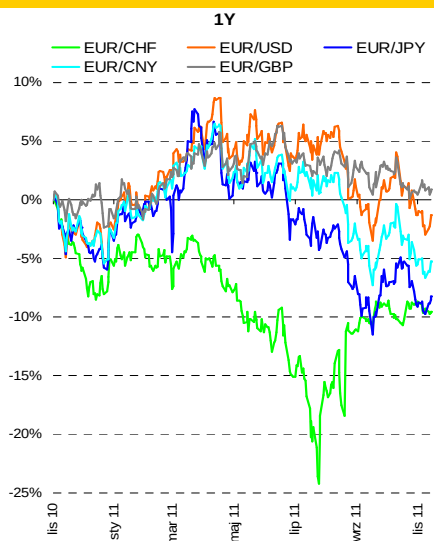
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	11-11-30
EUR-CHF	1,36	1,23	1,23
EUR-GBP	0,85	0,87	0,86
EUR-JPY	113,93	105,91	104,24
EUR-CNY	9,05	8,80	8,57
EUR-USD	1,36	1,38	1,34

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-10%	0%
EUR-GBP	1%	-2%
EUR-JPY	-9%	-2%
EUR-CNY	-5%	-3%
EUR-USD	-1%	-2%

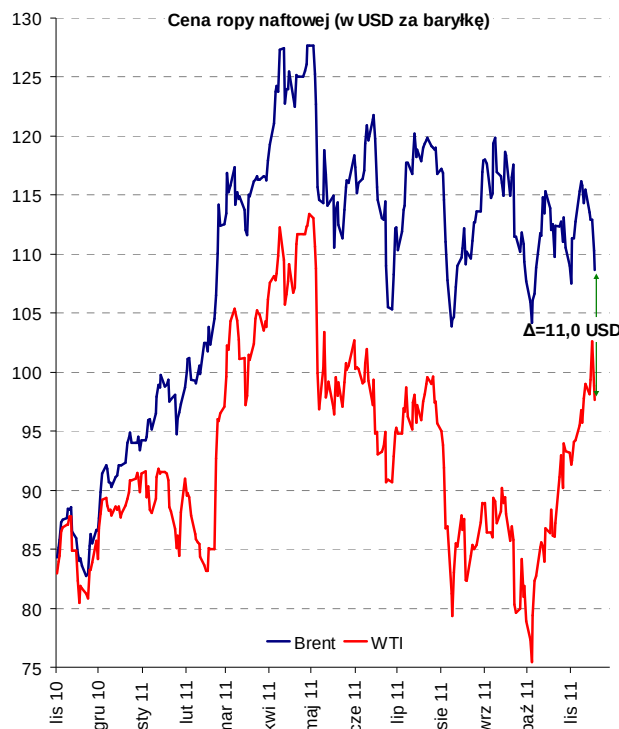


Źródło: Reuters



Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 21 października do 18 listopada cena ropy naftowej Brent spadła o 1,0%, do 108,7 USD za baryłkę, a WTI wzrosła aż o 13,5%, do 97,7 USD za baryłkę.

Z jednej strony na spadek ceny ropy Brent w dalszym ciągu silnie oddziaływała napięta sytuacja w strefie euro. Z drugiej strony wpływ na cenę ropy miały prognozy organizacji OPEC i MAE, według których ceny ropy w okresie najbliższych kilku lat wzrosną.

Lepsze perspektywy wzrostu dla gospodarki Stanów Zjednoczonych zmniejszyły ryzyko znaczącego spadku popytu na ropę WTI. Wzrostowi jej ceny sprzyjała także informacja o planowanym odwróceniu przepływu ropy w rurociągu łączącym zatokę Meksykańską i magazyny w Cushing – umożliwi to transport ropy w kierunku terminali eksportowych zlokalizowanych w rejonie zatoki Meksykańskiej, gdzie będzie mogła konkurować z droższą ropą z importu.

Na skutek powyższych wydarzeń różnica między ceną ropy Brent i WTI spadła do 11,0 USD za baryłkę.

Złoto



Źródło: Reuters.

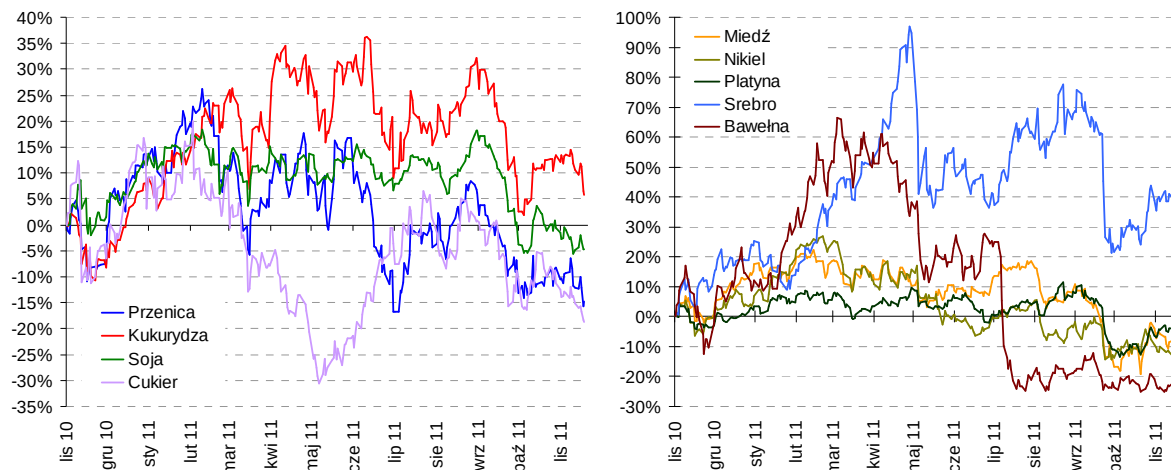
Po wrześniowych spadkach, cena złota powróciła do trendu wzrostowego – na koniec analizowanego okresu odnotowano jednak jej niewielki spadek. Silny wpływ na wzrost ceny złota miały oczekiwania inwestorów dot. przeciągających się rozmów w sprawie planu ratunkowego dla strefy euro. Wstępne ustalenia dotyczyły redukcji zadłużenia Grecji, zwiększenia wartości funduszu EFSF i rekapitalizacji europejskiego sektora bankowego. W dalszej części analizowanego okresu na wzrost ceny złota silnie oddziaływał wzrost obaw inwestorów, że nie uda się zrealizować przygotowanego przez włoski rząd pakietu oszczędności budżetowych. Silnym bodźcem do zwiększenia wartości uncji złota były także spekulacje o kolejnej rundzie ilościowego rozluźnienia polityki pieniężnej przez Fed. Sytuację na rynku złota zmieniła publikacja raportu WGC, która wskazuje, że za wzrost popytu na złoto w III kw. 2011 r. odpowiada wyłącznie popyt inwestycyjny, bez wzrostu zapotrzebowania na fizyczny metal – spowodowało to nieznaczny spadek ceny złota. W całym okresie cena złota wzrosła o 6,4% i na 18 listopada wyniosła 1 722,4 USD za uncję.

Surowce rolne i przemysłowe

Spodziewane dalsze spowolnienie gospodarcze na świecie (w szczególności w strefie euro – wg. OECD wzrost gospodarczy w 2012 r. wyniesie 0,2%) i wzrost kursu dolara doprowadziły do dalszej przeceny surowców rolnych – cena kukurydzy spadła o 6%, pszenicy o 5,2%, a soi o 4,6%.

Dobre dane z Chin (wzrost indeksu PMI dla przemysłu w październiku) i Japonii (znaczący wzrost nadwyżki w handlu zagranicznym) oraz optymizm inwestorów związany z przyjęciem elementów planu ratunkowego dla strefy euro spowodowały znaczący wzrost cen surowców przemysłowych, w tym miedzi, której cena w analizowanym okresie wzrosła o 11,4%.

Dynamika cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.