

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Grudzień 2011*



Synteza

Polska

- ◆ Niekorzystne kształtowanie się cen surowców na rynkach światowych i kursu walutowego złotego w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy wpłynęło ponownie na wzrost inflacji. Prawie 13% deprecjacja złotego oraz 30% wzrost cen ropy na rynkach światowych w skali roku, zwiększające koszty transportu, mieszkania oraz żywności, skutkowały wzrostem inflacji CPI w listopadzie 2011 r. do 4,8%.
- ◆ Dane ze sfery realnej opublikowane w listopadzie 2011 r. (w tym wzrost produkcji przemysłowej o 8,7% r/r i budowlano-montażowej o 13,0% r/r, a także sprzedaży detalicznej o 12,6%), na tle korzystnych danych o wzroście PKB w III kw. wskazują, iż polska gospodarka również w IV kw. 2011 r. rozwijała się w tempie ok. 4%.
- ◆ Pogorszeniu uległa natomiast sytuacja na rynku pracy, odzwierciedlona przede wszystkim we wzroście stopy bezrobocia do 12,1%, a także w niskim wzroście zatrudnienia i realnym spadku wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Na niekorzystne perspektywy na rynku pracy w najbliższych miesiącach może wpływać pogorszenie sytuacji gospodarczej u głównych partnerów handlowych Polski, mogące przełożyć się na obniżenie aktywności gospodarczej w Polsce, odzwierciedlone m.in. w dalszym spadku wskaźników ogólnego klimatu koniunktury oraz PMI.
- ◆ W grudniu rząd przyjął zaktualizowany projekt budżetu państwa na 2012 r. Nowy projekt oparto na scenariuszu makroekonomicznym zakładającym wzrost gospodarczy w 2012 r. o 2,5% (wobec 4,0% zakładanego we wrześniu). Deficyt pozostał na poziomie nie wyższym niż 35 mld PLN, a dochody i wydatki zostały skorygowane o zmianę scenariusza makroekonomicznego oraz zmiany w zakresie polityki fiskalnej.

Europa Zachodnia

- ◆ Wg nowych prognoz OECD gospodarka strefy euro w 2012 r. będzie się rozwijała w tempie 0,2%, przy czym część państw strefy ponownie wejdzie lub pozostanie w recesji, w tym m.in. Włochy, Grecja i Portugalia. W 2013 r. wzrost gospodarczy strefy euro przyspieszy do 1,4%.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 19.11.-19.12.2011 r., wg następującego podziału: ● Polska, ● Europa Zachodnia, ● Europa Środkowo-Wschodnia, ● USA, ● Japonia, ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ W grudniu opublikowano szereg danych makroekonomicznych wskazujących na dalsze spowolnienie gospodarcze strefy euro. Dotyczy ono wszystkich państw strefy, jednak sytuacja jest zróżnicowana pomiędzy poszczególnymi państwami. Dane wskazywały na:
 - spadek dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro w październiku do 1,3% r/r, a także nowych zamówień dla przemysłu i wskaźników PMI. Spośród wybranych państw jedynie w Niemczech i Francji zanotowano wzrost produkcji;
 - malejącą konsumpcję – od ponad pół roku dynamika sprzedaży detalicznej jest ujemna;
 - pogorszenie sytuacji na rynku pracy – wzrost stopy bezrobocia w strefie euro w październiku do 10,3%, spowolnienie dynamiki zatrudnienia i wynagrodzeń;
 - stosunkowo wysoki poziom inflacji, który dla całej strefy euro utrzymuje się na poziomie 3,0% r/r, przy czym wśród krajów UE jest on wyższy w Wielkiej Brytanii, Włoszech i Portugalii.
- ◆ Przywódcy Unii Europejskiej uzgodnili na grudniowym spotkaniu ramy nowego porozumienia fiskalnego, mającego zapobiec dalszemu rozwojowi kryzysu zadłużenia w strefie euro. Najważniejsze punkty porozumienia:
 - budżety w krajach strefy euro powinny być zrównoważone lub z niewielką nadwyżką – roczny deficyt strukturalny nie powinien przekroczyć 0,5% PKB;
 - przekroczenie limitu 3,0% PKB dla deficytu sektora finansów publicznych automatycznie uruchomi sankcje, chyba że decyzji tej sprzeciwi się większość kwalifikowana państw strefy;
 - stały fundusz ratunkowy UE – Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (ESM) zostanie uruchomiony w lipcu 2012 r. Poziom górnej granicy dostępnych w funduszu środków na poziomie 500 mld EUR będzie ponownie dyskutowany w marcu 2012 r.;
 - państwa UE prześlą do MFW 200 mld EUR dodatkowych środków na wsparcie fiskalne dla państw strefy euro. Środki zostaną przekazane przez krajowe banki centralne.

Europa Środkowo-Wschodnia

- ◆ Niekorzystna sytuacja na Węgrzech:
 - szacuje się, że banki na Węgrzech zanotują około 200 mld forintów (900 mln EUR) strat w 2011 roku w wyniku programu rządowego zakładającego spłaty kredytów walutowych po preferencyjnych kursach;
 - S&P obniżył długoterminowy rating Węgier o jeden stopień do poziomu BB+ z wcześniejszego BBB-, utrzymując jednocześnie negatywną perspektywę dla ratingu;
 - nastąpił wzrost rentowności 10-letnich obligacji węgierskich do 9,9%, tj. poziomu najwyższego od 2009 r.;
 - Narodowy Bank Węgier podwyższył 20 grudnia 2011 stopy procentowe o 50 p.b. do 7%;
- ◆ W regionie notowano bardzo wysoki, ponad 4% wskaźnik inflacji HICP:
 - Węgry – 4,3%;
 - Słowacja – 4,8%;
 - Polska – 4,4%.Wyjątek stanowiły Czechy z inflacją HICP w listopadzie na poziomie 2,9%.

Departament Analiz i Skarbu

USA

- ♦ Wg ostatecznych danych PKB USA w III kw. 2011 r. wzrósł o 1,8% kw./kw. (ujęcie zanuualizowane), podczas gdy wstępne szacunki wskazywały na 2,5% kw./kw. Wg nowych prognoz OECD wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych przyspieszy w 2012 r. do 2,0%, a następnie do 2,5% w 2013 r.
- ♦ Dane makroekonomiczne wskazują na stabilizację sytuacji gospodarczej USA w ostatnich miesiącach:
 - wzrost produkcji przemysłowej w tempie 3,5-4,0% r/r, wzrost wskaźników PMI koniunktury w przemyśle;
 - wciąż wysoka dynamika sprzedaży detalicznej stale przekraczająca 6,0%, przy znacznej poprawie nastrojów konsumenckich w grudniu. W III kw. 2011 r. konsumpcja była głównym czynnikiem wzrostu PKB;
 - spadek stopy bezrobocia w listopadzie do 8,6%;
 - przyspieszenie akcji kredytowej, szczególnie w przypadku kredytów dla przedsiębiorstw, a także, w mniejszym stopniu, kredytów mieszkaniowych.
- ♦ Prezydent USA zapowiedział zgłoszenie do Kongresu wniosku o podniesienie limitu zadłużenia z obecnych 15,19 bln USD o 1,2 bln USD do 16,39 bln USD. Wniosek zostanie rozpatrzony i najprawdopodobniej przyjęty w styczniu 2012 r. Nowy limit może zostać osiągnięty w 2013 r.

Japonia

- ♦ Wg prognoz OECD, po spadku PKB Japonii w 2011 r. o 0,3%, głównie w wyniku zniszczeń dokonanych przez trzęsienie ziemi i tsunami w marcu 2011 r., tempo wzrostu gospodarczego wzrośnie w 2012 r. do 2,0%. Następnie jednak w 2013 r. zwolni do 1,6%.
- ♦ Bieżące wskaźniki makroekonomiczne wskazują na niekorzystną bieżącą sytuację gospodarczą kraju:
 - roczna dynamika produkcji przemysłowej, od czasu marcowego kataklizmu, utrzymuje się poniżej zera. W ostatnich miesiącach sytuację pogorszyły powodzie w silnie powiązanej gospodarczo z Japonią Tajlandii;
 - stagnacja eksportu przy relatywnie wysokiej dynamice importu pogłębia deficyt w wymianie handlowej Japonii, głównie z pozostałymi państwami azjatyckimi. W grudniu kurs japońskiego jena umocnił się do rekordowych poziomów, co dodatkowo zmniejszyło popyt zagraniczny na towary z Japonii;
 - silny kurs waluty jest również jedną z przyczyn deflacji – w listopadzie roczny wskaźnik cen CPI spadł do -0,6% r/r.
- ♦ Rząd Japonii przyjął harmonogram podwyższenia podatku VAT, zakładający podwojenie obecnej stawki do 2015 r. Obecnie obowiązująca podstawowa 5% stawka zostanie podwyższona do 8% w kwietniu 2014 r., a następnie do 10% w październiku 2015 r. Działania te mają skutkować obniżeniem deficytu finansów publicznych.

BRIC

- ◆ W większości krajów grupy BRIC widoczne było spowolnienie wzrostu gospodarczego. W przypadku Chin (do 9,1%) i Indii (do 6,9%) było ono stopniowe, natomiast w przypadku Brazylii była to kontynuacja niekorzystnego trendu zapoczątkowanego w 2010 r., który skutkowało obniżeniem dynamiki wzrostu PKB do 2,1% w III kwartale 2011 r. Natomiast rosyjska gospodarka, wyróżniająca się pod tym względem nie tylko w grupie BRIC, ale również na tle krajów UE, ponownie przyspieszyła osiągając w III kwartale 4,8% r/r. Na kontynuację obserwowanych tendencji i dalszy wzrost zróżnicowania pomiędzy krajami grupy BRIC na przełomie 2011 i 2012 r. wskazują listopadowe wskaźniki PMI.
- ◆ W zakresie procesów inflacyjnych kraje grupy BRIC charakteryzują obecnie odmienne tendencje. W Chinach skutecznie obniżono tempo wzrostu cen – inflacja CPI spadła w listopadzie do 4,2% (poziomu nienotowanego od września 2010 r.). Natomiast w pozostałych krajach nadal przekracza 6%, co przy niższym tempie wzrostu w tych krajach pozostaje istotnym problemem ekonomicznym - szczególnie dla Indii (gdzie w ostatnich miesiącach zbliżała się do 10% r/r).

Rynki finansowe

- ◆ Grudniowy szczyt UE został zakończony porozumieniem w sprawie tzw. nowego paktu fiskalnego.
- ◆ W ciągu ostatniego miesiąca wzrosła istotnie aktywność banków centralnych, o czym świadczą między innymi następujące działania:
 - 30 listopada FED, EBC, Narodowy Bank Szwajcarii, Bank Anglii, Bank Kanady i Bank Japonii zdecydowały się podjąć skoordynowane działania zmierzające do zwiększenia płynności w globalnym systemie finansowym. Banki uzgodniły m.in., że począwszy od 5 grudnia minimalny koszt swapów dolarowych zostanie obniżony o 50 p.b. i wyniesie on 50 p.b. powyżej stopy OIS (overnight index swap);
 - 21 grudnia Europejski Bank Centralny przeprowadził pierwszą z dwóch zaplanowanych operacji długoterminowego refinansowania LTRO (Longer-Term Refinancing Operation) o terminie 36 miesięcy. Pierwszy raz w historii EBC zaoferował bankom komercyjnym 3-letnie, niskoprocentowane pożyczki w nielimitowanej wysokości. Popyt wyniósł 489 mld euro:
 - w rezultacie aktywa banku centralnego wzrosły w ciągu ostatnich 3 miesięcy o 533 mld EUR;
 - stopa depozytów międzybankowych EONIA pomiędzy 13 a 29 grudnia 2011 spadła z 1,01% do 0,4%.
- ◆ Wciąż utrzymują się wysokie poziomy ryzyka:
 - zmiana wyceny ryzyka, odzwierciedlona została w ponownym wzroście notowań CDS przede wszystkim w przypadku grupy krajów takich jak: Francja, Włochy, Hiszpania, Portugalia i Grecja;
 - na europejskim rynku wysokie poziomy rentowności obserwowano we Włoszech oraz Portugalii. Jednak, od kiedy 8 grudnia EBC ogłosił zamiar zorganizowania aukcji trzyletnich pożyczek, rentowność obligacji najbardziej zadłużonych państw EU spadała.
- ◆ Silna deprecjacja złotego ograniczana interwencjami walutowymi:

Departament Analiz i Skarbu

- złoty osłabił się o 7% względem dolara, o 5% względem funta i o 3% względem euro w okresie 19.11-14.12;
- osłabieniu złotego sprzyjała silna deprecjacja euro wobec dolara – na koniec grudnia kurs EUR/USD wyniósł 1,286, czyli najmniej od stycznia 2011;
- 29 grudnia NBP interweniował na rynku walutowym.
- ♦ Pogłębiające się problemy europejskich banków, będących udziałowcami banków polskich, odzwierciedlone w obniżeniu ratingów kredytowych:
 - 9 grudnia agencja S&P obniżyła rating KBC z „A-” do „BBB+”;
 - 9 grudnia Moody’s obniżył ratingi Credit Agricole i BNP Paribas z „Aa2” do „Aa3” oraz Societe Generale z „Aa2” do „A1”;
 - 15 grudnia Fitch obniżył rating Credit Agricole z „AA-” do „A+”;
 - 16 grudnia Fitch obniżył rating BNP Paribas z „AA-” do „A+”;
 - 16 grudnia agencja S&P obniżyła rating Banco Comercial Portugues z poziomu „BBB-” do „BB”;
 - 16 grudnia Fitch obniżył rating Citibank z poziomu „A+” do „A”;
 - 20 grudnia Fitch obniżył rating Unicredit z poziomu „A” do „A-”.

Rynki surowcowe

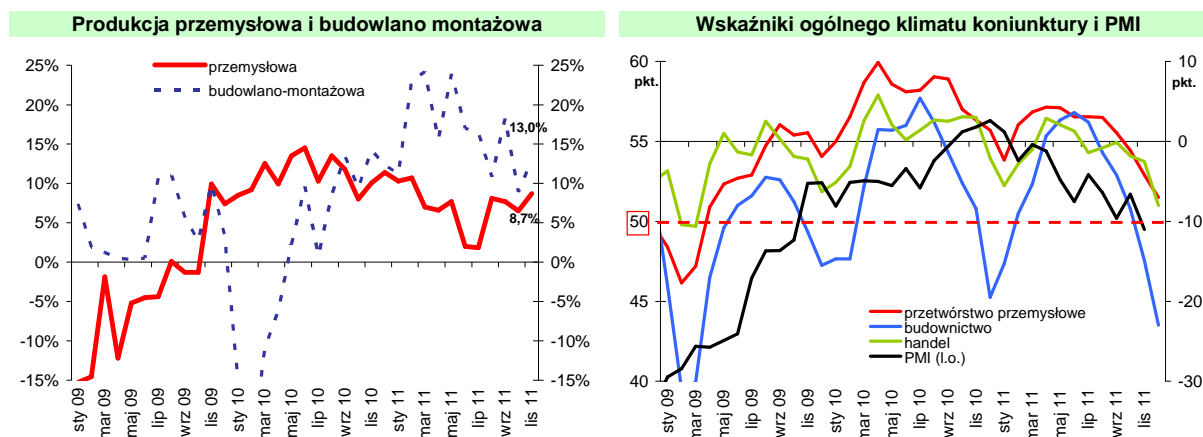
- ♦ W analizowanym okresie na rynkach surowcowych:
 - Cena ropy naftowej Brent spadła do poziomu 105,5 USD za baryłkę, m.in. w związku z decyzją OPEC o podniesieniu limitu wydobycia ropy.
 - Spadek cen surowców przemysłowych, w tym złota, był silnie związany ze spadkiem cen ropy.



Wybrane informacje o wydarzeniach w otoczeniu makroekonomicznym

1. Polska

Produkcja przemysłowa

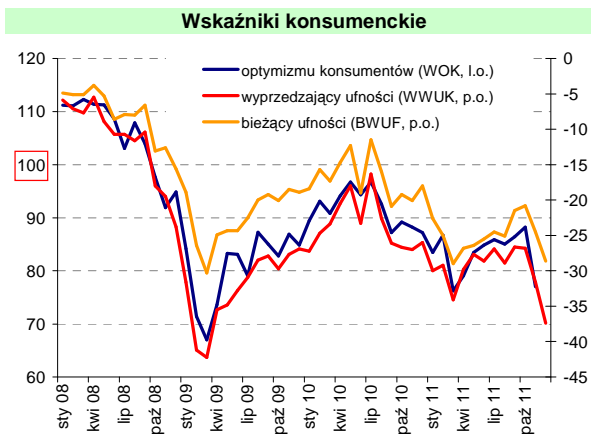
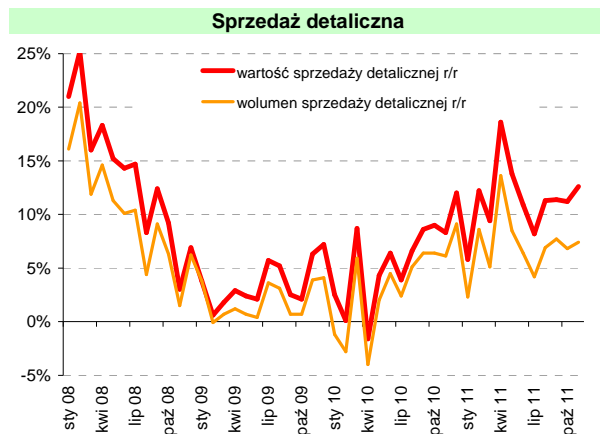


Źródło: Dane GUS, Markit

- W listopadzie 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej* wyniosła 8,7% r/r (wobec 6,5% r/r w październiku). Wzrost produkcji odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu, w tym o 20,8% r/r w produkcji mebli. Największy spadek (o 15,1%) nastąpił w produkcji wyrobów farmaceutycznych. Dalszy spadek wskaźników ogólnego klimatu koniunktury oraz PMI może wskazywać na obniżenie dynamiki produkcji w kolejnych miesiącach. Produkcja po wyeliminowaniu czynników sezonowych była o 9,2% wyższa niż w październiku 2010 r.
- Nowe zamówienia w przemyśle wzrosły listopadzie o 11,3% r/r, po wzroście o 19,8% r/r w październiku. W ujęciu miesięcznym zamówienia spadły o 2,2% w porównaniu ze spadkiem o 9,5% w październiku.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej* w listopadzie wyniosła 13,0% r/r (wobec 8,9% r/r w październiku). Dynamika produkcji budowlano-montażowej kształtowana była głównie rozszerzaniem działalności w zakresie robót specjalistycznych – o 20,4% r/r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych dynamika produkcji budowlano-montażowej ukształtowała się na poziomie 16,5% r/r.
- Jednocześnie dane dotyczące budownictwa mieszkaniowego, pozostają niekorzystne. W okresie styczeń-listopad 2011 r. oddano do użytkowania 6,2% mniej mieszkań niż w analogicznym okresie 2010 r. i 20,8% mniej niż w 2009 r.

* w cenach stałych

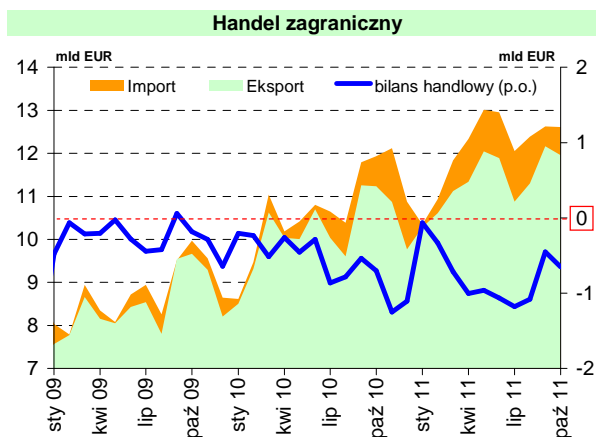
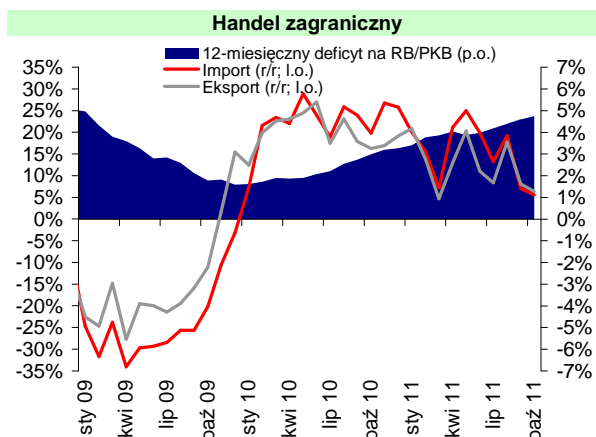
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Dane GUS, IPSOS

- Dynamika sprzedaży detalicznej w listopadzie 2011 r. wyniosła 12,6% r/r wobec 11,2% r/r w październiku. W skali roku wzrosła wartość sprzedaży w prawie wszystkich kategoriach, w tym o 29,1% r/r „pozostała sprzedaż detaliczna prowadzona w niewyspecjalizowanych sklepach”. Obniżyła się natomiast (o 5,5% r/r) wartość sprzedaży pojazdów.
- Po wyeliminowaniu wpływu wzrostu cen, dynamika sprzedaży wyniosła 7,4% r/r. Wzrost wolumenu sprzedaży został zanotowany w większości kategorii. Spadła sprzedaż pojazdów (o 3,7% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (0,3% r/r).

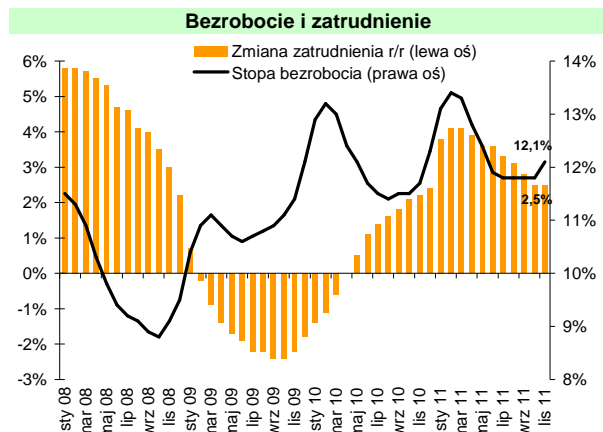
Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

- W handlu zagranicznym w październiku 2011 r. zanotowano deficyt w wysokości 0,7 mld EUR (wobec 0,5 mld EUR we wrześniu), przy ukształtowaniu się wartości importu na poziomie 12,6 mld EUR i eksportu 12,0 mld EUR.
- Natomiast na rachunku bieżącym (RB) w październiku 2011 r. został zanotowany deficyt w wysokości 1,6 mld EUR (wobec 1,9 we wrześniu). Skumulowany 12-miesięczny deficyt na RB wzrósł do ok. 4,8% PKB.
- Deficyt na rachunku bieżącym w październiku 2011 r. był wynikiem ujemnego salda dochodów (1,2 mld EUR), obrotów towarowych (0,7 mld EUR) i transferów bieżących (0,1 mld EUR) oraz dodatniego salda usług (0,4 mld EUR). Deficyt na rachunku bieżącym uległ obniżeniu wobec września dzięki poprawie salda usług i dochodów, a pomimo pogorszenia salda obrotów towarowych.

Rynek pracy

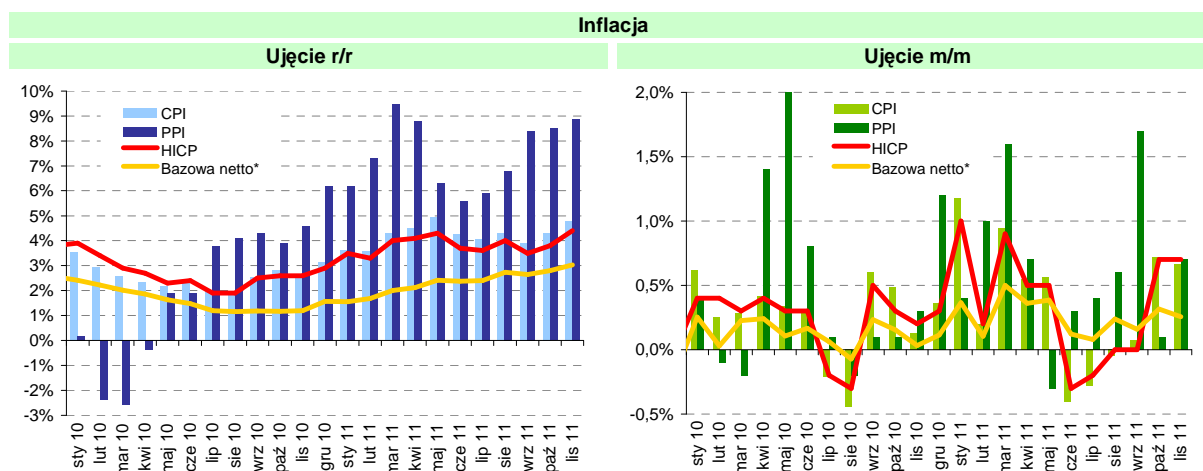


Źródło: Dane GUS

- ♦ Stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie 2011 r. wzrosła do 12,1% (wobec 11,7% w listopadzie 2010 r.). Liczba bezrobotnych wyniosła ponad 1,9 mln osób.
- ♦ Najwyższą stopę bezrobocia zanotowano w województwie warmińsko-mazurskim (19,4%), a najniższą w wielkopolskim (8,8%).
- ♦ W listopadzie pracodawcy zgłosili do urzędów pracy 44,9 tys. ofert pracy. Jednocześnie 464 zakłady pracy zadeklarowało zwolnienie w najbliższym czasie 31,0 tys. pracowników, w tym z sektora publicznego 15,0 tys.

- ♦ Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w listopadzie 2011 r. o 2,5% r/r i 0,1% m/m, kształtując się na poziomie 5,5 mln osób. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze wzrosło o 4,4% r/r i wyniosło 3 682 PLN. Realnie wynagrodzenia obniżyły się w listopadzie o 0,4% r/r, przy ukształtowaniu się wskaźnika inflacji na poziomie 4,8% r/r.

Inflacja

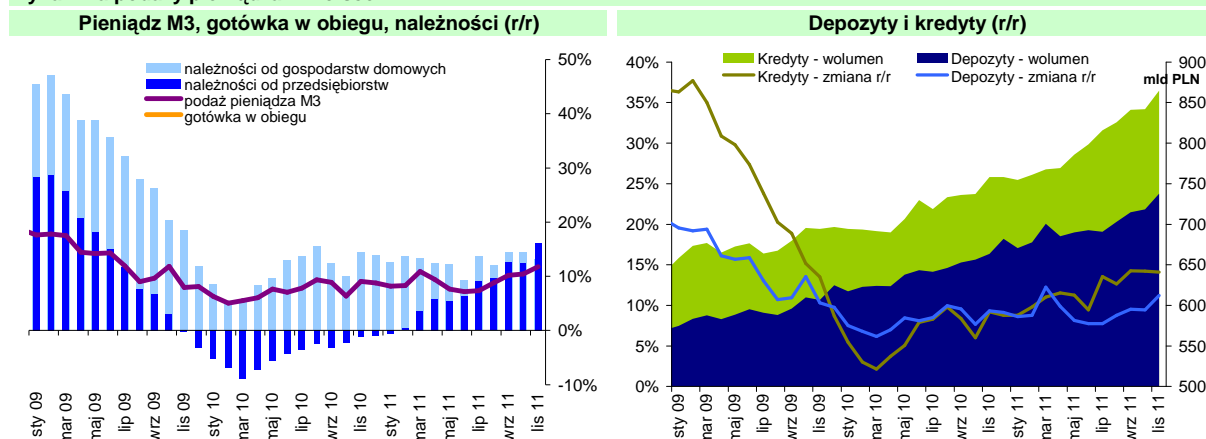


Źródło: Dane GUS, NBP: * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

- ♦ **W listopadzie wskaźnik inflacji CPI (cen towarów i usług konsumpcyjnych, dane GUS) ponownie wzrósł do 4,8% r/r z 4,3% r/r zanotowanego w październiku, utrzymując się od początku 2011 r. powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego NBP na poziomie 3,5% r/r.** Największy wpływ na wzrost rocznego wskaźnika CPI miały podwyżki cen związanych z mieszkaniem, podwyższając wskaźnik o 1,57 pkt. proc., a także cen żywności i transportu. Najbardziej w skali roku wzrosły ceny w kategoriach: transport (o 11,0% r/r), w tym **ceny paliw (o 19,4% r/r)**; mieszkanie (o 6,1% r/r), w tym **nośniki energii (o 7,9% r/r)**; oraz żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (o 4,4% r/r), w tym **żywność (o 4,5% r/r)**. Obniżyły się natomiast ceny odzieży i obuwia (o 1,6% r/r).
- ♦ W listopadzie inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) – wzrosła do poziomu 3,0% r/r. Pozostałe miary inflacji bazowej również wzrosły, kształtując się przedziale 4,0%-4,6% r/r.
- ♦ Wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu PPI wyniósł w listopadzie 2011 r. 8,9% r/r (8,5% w październiku). Najwyższy wzrost cen odnotowano w górnictwie i wydobywaniu (o 10,3% r/r). Utrzymująca się od roku wysoka dynamika PPI (głównie pod wpływem wzrostu cen surowców na rynkach światowych i osłabienia złotego) wraz ze wzrostem podatków i opłat przekłada się na wzrost cen konsumpcyjnych.

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



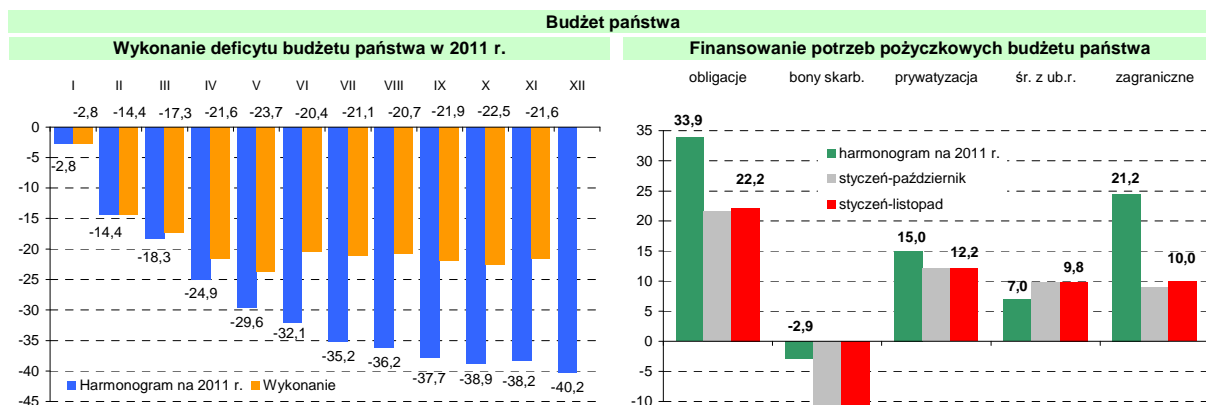
Źródło: Dane NBP

Podaż pieniądza w Polsce								
agregat	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
listopad 2010	91,5	3,7%	428,8	12,4%	754,6	8,6%	763,4	9,1%
grudzień 2010	92,7	3,3%	449,2	15,7%	774,7	8,4%	783,6	8,8%
wrzesień 2011	99,3	8,4%	444,8	6,1%	814,3	9,4%	829,5	10,2%
październik 2011	99,5	8,1%	442,1	5,2%	817,6	9,3%	835,7	10,5%
listopad 2011	99,5	8,1%	442,1	5,2%	817,6	9,3%	835,7	10,5%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

- Wartość kredytów dla gospodarstw domowych wzrosła w listopadzie o 11,1 mld PLN, tj. o 2,1% do 541,2 mld PLN. Na wzrost złotowej wyceny walutowych kredytów mieszkaniowych w listopadzie 2011 r. wpłynęła deprecjacja złotego: względem euro o 4,7% i względem franka szwajcarskiego o 4,2%, w efekcie czego wartość kredytów walutowych ogółem wzrosła o ok. 9,0 mld PLN, w tym dla gospodarstw domowych o ok. 8,2 mld PLN.

Finanse publiczne



Źródło: Dane MF

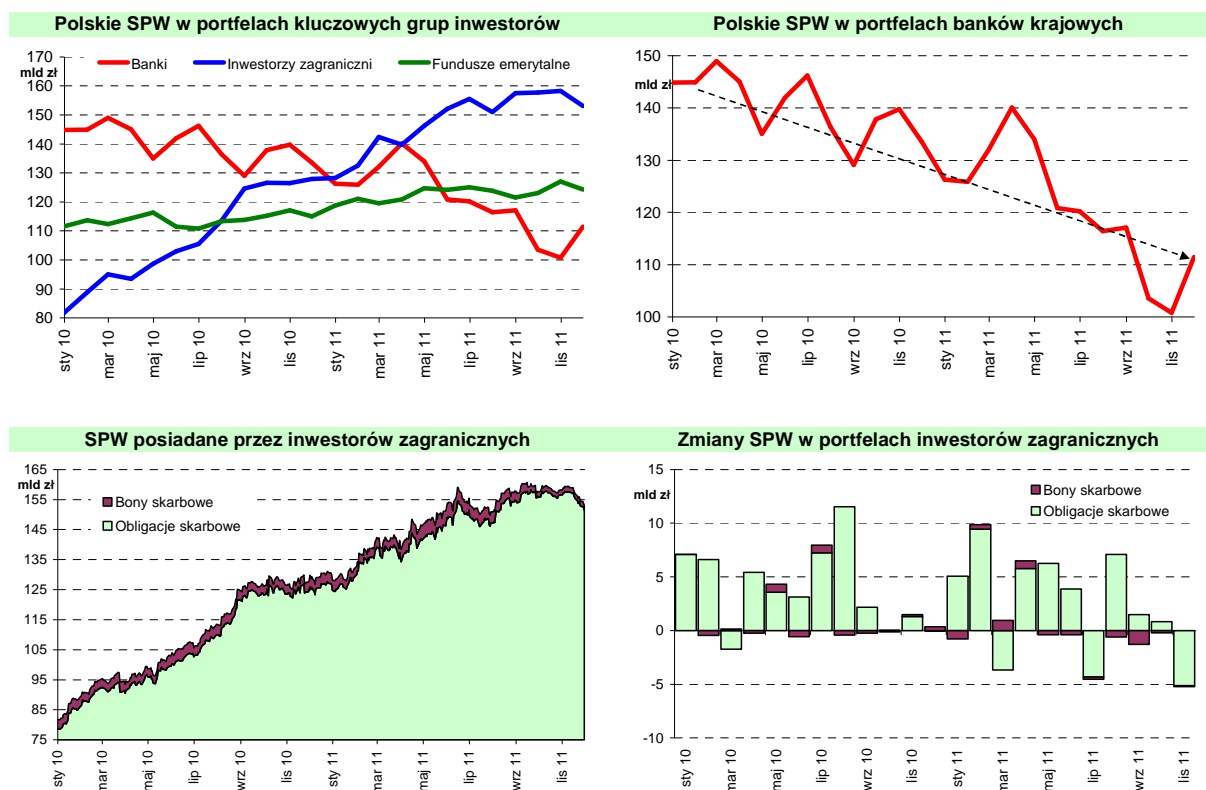
- Wg szacunkowego wykonania budżetu państwa (wg MF) po listopadzie 2011 r., deficyt budżetu państwa wyniósł 21,6 mld PLN (tj. 53,6% rocznego planu opiewającego na 40,2 mld PLN). Na realizację deficytu złożyły się dochody na poziomie 255,0 mld PLN oraz wydatki na poziomie 276,5 mld PLN. Realizacja deficytu 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

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

Departament Analiz i Skarbu

założono w Ustawie budżetowej na 2011 r.) oraz wyższych dochodów z VAT, w efekcie wyższej niż zakładano inflacji oraz sprzedaży detalicznej.

- ♦ W grudniu rząd przyjął zaktualizowany projekt budżetu państwa na 2012 r. Nowy projekt oparto na zmienionym scenariuszu makroekonomicznym, zakładającym wzrost gospodarczy w 2012 r. o 2,5% (wobec 4,0% zakładanego we wrześniu). Natomiast średnioroczny wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych pozostał założony na poziomie 2,8%. Deficyt pozostał na poziomie nie wyższym niż 35 mld PLN. Natomiast dochody i wydatki zostały skorygowane o zmianę scenariusza makroekonomicznego oraz zmiany w zakresie polityki fiskalnej (np. podwyższenie składki rentowej dla pracodawców). Dochody mają wynieść 293,8 mld PLN, a wydatki nie mogą być wyższe niż 328,8 mld PLN.



Źródło: MF

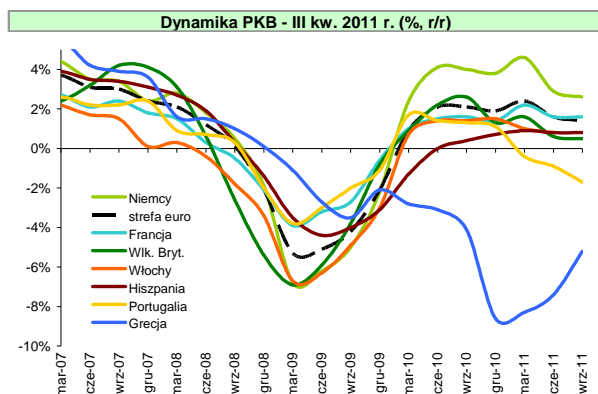
- ♦ Wartość nominalna polskich skarbowych papierów wartościowych (SPW) wzrosła w listopadzie 2011 r. o 0,1 mld PLN do 519,1 mld PLN (wobec 506,9 mld PLN na koniec 2010 r.).
- ♦ Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w SPW w listopadzie obniżyło się o 5,2 mld PLN do poziomu 153,1 mld PLN, w przypadku OFE – o 2,8 mld PLN do 124,3 mld PLN, a w przypadku banków krajowych wzrosło o 10,6 mld PLN do poziomu 111,4 mld PLN. Zaangażowanie inwestorów zagranicznych rośnie od końca 2008 r., osiągając udział ponad 30%, listopadowy spadek był największym od zanotowanego w październiku 2008 r. (8,3 mld PLN), a wg komunikatu MF w grudniu kapitał zagraniczny ponownie napływał na polski rynek długu. Zaangażowanie OFE w SPW, pomimo zmniejszenia wpływów do OFE w wyniku zmian dystrybucji składki na ubezpieczenie emerytalne, w ostatnich miesiącach kształtuje się w przedziale 23%-25%.

2. Europa Zachodnia

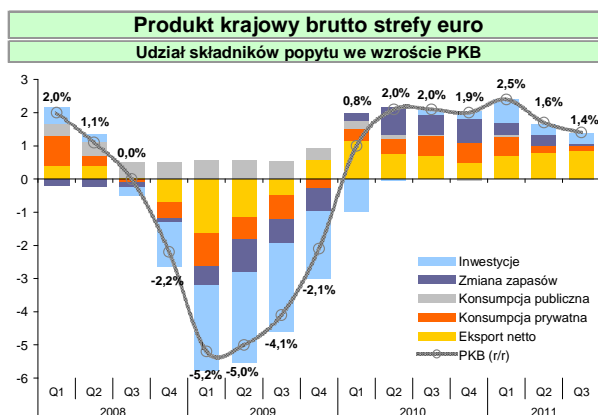
Ostatnie wydarzenia dotyczące europejskiego kryzysu zadłużenia:

- 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).
- 23.11:** Popyt na aukcji niemieckich obligacji 10-letnich był blisko 40% niższy od podaży, która sięgała 6 mld EUR. Główną przyczyną takiej sytuacji była niska rentowność papierów – poniżej 2,0%, która okazała się zbyt niska w świetle rozprzestrzeniającego się kryzysu zadłużenia i niepewności co do stabilności całej strefy euro.
- 29.11:** Rentowność włoskich obligacji 3-letnich na aukcji sięgnęła blisko 8%, wobec 4,93% uzyskanych na poprzedniej aukcji w październiku oraz 7,53% w przypadku obligacji 10-letnich. Rentowność była powyżej poziomu, przy którym Grecja, Irlandia i Portugalia poprosiły o międzynarodową pomoc finansową. Jednak popyt na aukcji okazał się wysoki, co uspokoiło inwestorów.
- 30.11:** Główne banki centralne na świecie ogłosiły, że podejmą kroki w celu zmniejszenia negatywnego wpływu europejskiego kryzysu zadłużenia na akcję kredytową, m.in. poprzez obniżenie kosztu linii swapów dolarowych.
- 05.12:** Premier Włoch przedstawił plan konsolidacji finansów publicznych o wartości 30 mld EUR, zawierający wprowadzenie nowych podatków od nieruchomości (wart 10 mld EUR) i dóbr luksusowych, podwyżkę podatku VAT, zwiększoną kontrolę skarbową oraz podwyższenie wieku emerytalnego.
- 06.12:** Agencja ratingowa S&P poinformowała o możliwości „zbiorowego” obniżenia ratingu państw strefy euro, jeśli liderzy UE nie wprowadzą w życie realnego planu rozwiązującego problem europejskiego kryzysu zadłużenia.
- 09.12:** Państwa UE (za wyjątkiem Wielkiej Brytanii) podpisały międzynarodowe porozumienie fiskalne, odnośnie utrzymywania dyscypliny budżetowej w regionie. Ponadto zdecydowano się na wniesienie dodatkowych 200 mld EUR do MFW na ewentualną pomoc dla państw zagrożonych niewypłacalnością.
- 19.12:** Wielka Brytania odmówiła uczestnictwa w dokapitalizowaniu MFW w celu zapewnienia ew. pomocy państwom strefy euro. W związku z tym kwota wpłacona do funduszu może być niższa od zakładanych 200 mld EUR.

Wzrost gospodarczy



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

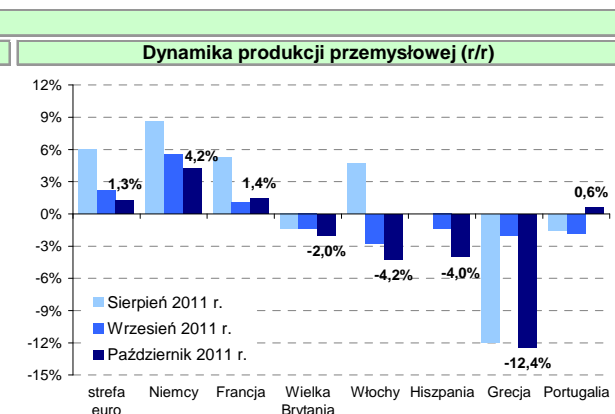
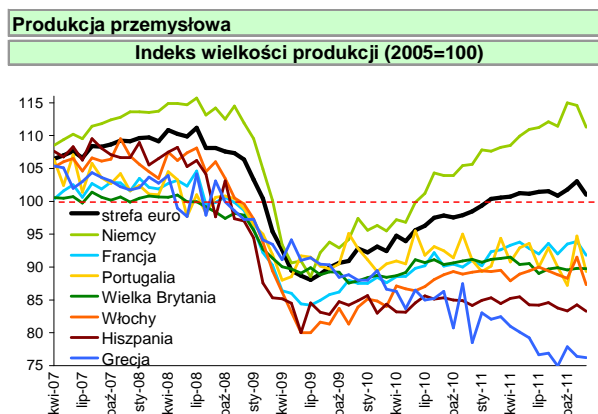


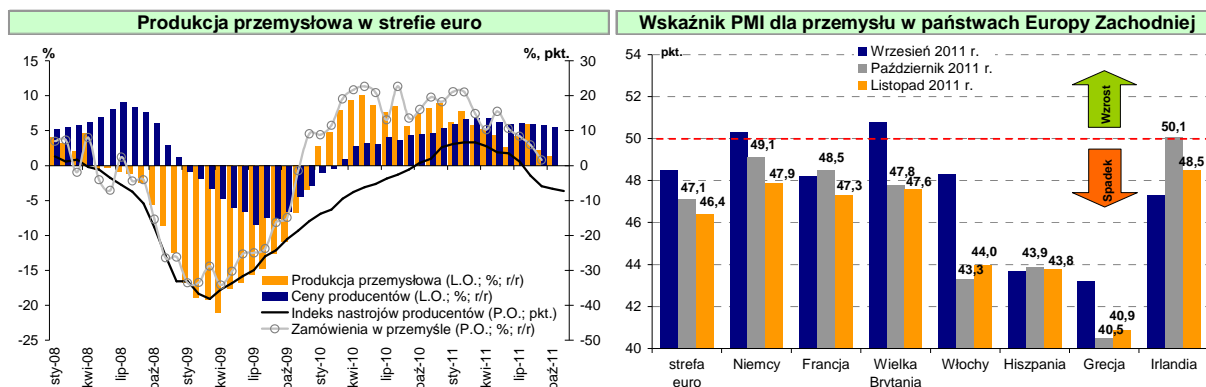
Eurostat opublikował ostateczne dane nt. PKB strefy euro, wg których gospodarka obszaru jednej waluty rozwijała się w III kw. 2011 r. w tempie 0,2% kw/kw i 1,4% r/r. Czynnikiem wzrostu były eksport netto, dodając 0,8 p.p. do wzrostu PKB, inwestycje (0,3 p.p.) oraz konsumpcja prywatna (0,2 p.p.), przy neutralnym wpływie konsumpcji publicznej oraz zmiany zapasów.

Od strony składników podaży największy wzrost odnotowano w przemyśle (3,2% r/r) oraz rolnictwie (2,2% r/r), telekomunikacji (1,7% r/r) oraz w transporcie i handlu (1,6% r/r). Ujemna natomiast była wartość dodana produkcji budowlano-montażowej (-0,5% r/r).

Wg nowych prognoz wzrostu gospodarczego opublikowanych przez OECD tempo wzrostu PKB strefy euro spadnie do 0,2% w 2012 r. i 1,4% w 2013 r. Spośród wybranych państw Europy Zachodniej w 2012 r. prognozowana jest recesja we Włoszech (spadek PKB o 0,5%), Grecji (-3,0%) i Portugalii (-3,2%). OECD oczekuje silnego spowolnienia również w największych gospodarkach Europy, w tym w Niemczech (do 0,6%), Francji (0,3%) oraz Wielkiej Brytanii (0,5%).

Produkcja przemysłowa

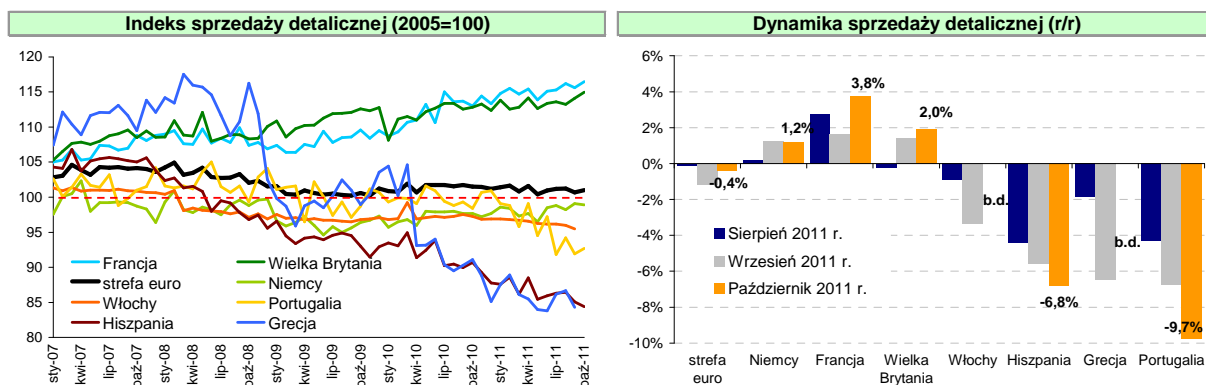




Źródło: Eurostat, Markit

- Dynamika produkcji przemysłowej w **strefie euro** spadła w październiku do -0,1% m/m i 1,3% r/r (prognozowano 0,0% m/m i 2,1% r/r), wobec -2,0% m/m i 2,2% r/r we wrześniu. Dynamika produkcji spadła we wszystkich jej kategoriach – była ujemna w przypadku produkcji energii (-5,1% r/r) oraz dóbr trwałego użytku (-2,1% r/r). W produkcji dóbr inwestycyjnych spadła do 5,3% r/r, natomiast pozostałych dóbr konsumpcyjnych do 0,9% r/r. Spośród wybranych państw jedynie **Niemcy i Francja** utrzymują dynamikę produkcji na dodatnim poziomie.
- Wskaźniki wyprzedzające, takie jak PMI dla przemysłu, indeks nastrojów producentów oraz dynamika nowych zamówień dla przemysłu pozwalają oczekiwać dalszego spowolnienia produkcji w nadchodzących miesiącach. Skala spowolnienia czy spadku będzie jednak ograniczona dzięki relatywnie stabilnej sytuacji gospodarczej **USA oraz państw azjatyckich**, których popyt może częściowo zrekompensować spadek popytu wewnętrznego państw strefy.

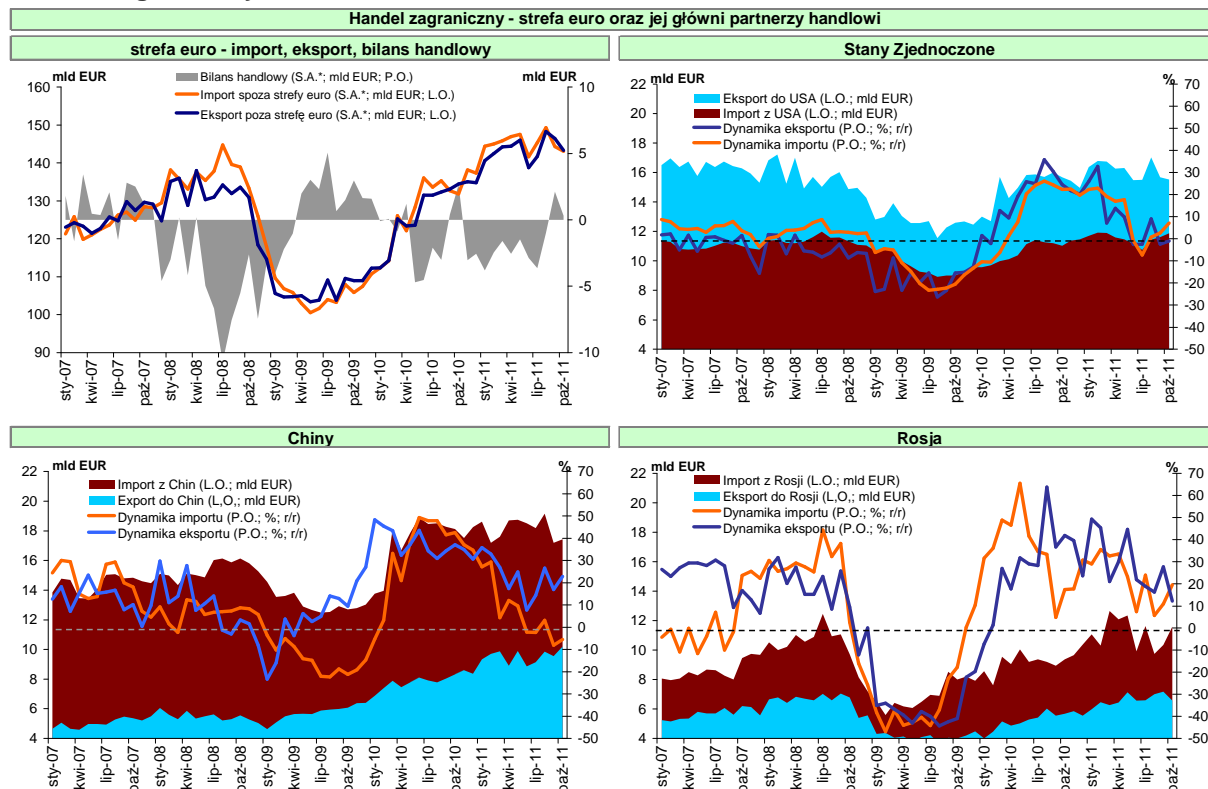
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych)

- Dynamika sprzedaży detalicznej w **strefie euro** wyniosła 0,4% m/m i -0,4% r/r (oczekiwano 0,1% m/m i -0,8% r/r), wobec -0,6% m/m i -1,4% r/r. W ostatnich miesiącach utrzymywała się ujemna dynamika m.in. w sprzedaży żywności (-0,4% r/r w październiku), odzieży i obuwia (-8,5% r/r we wrześniu – szczegółowe dane są publikowane z opóźnieniem), paliw na stacjach benzynowych (-4,4% r/r) oraz sprzętu elektrycznego i mebli (-0,6% r/r). Rosła jedynie sprzedaż poprzez zamówienia internetowe i pocztowe (4,2% r/r) oraz sprzętu komputerowego i książek (0,6% r/r).
- Spośród wybranych państw w ostatnich miesiącach poprawie uległa dynamika sprzedaży w **Niemczech**, natomiast niemal stale wzrostowy trend można zaobserwować we **Francji** oraz **Wielkiej Brytanii**. W pozostałych państwach sprzedaż silnie spadała. Negatywnie na konsumpcję w strefie euro wpływa pogorszenie sytuacji na rynku pracy oraz stosunkowo wysoka inflacja.

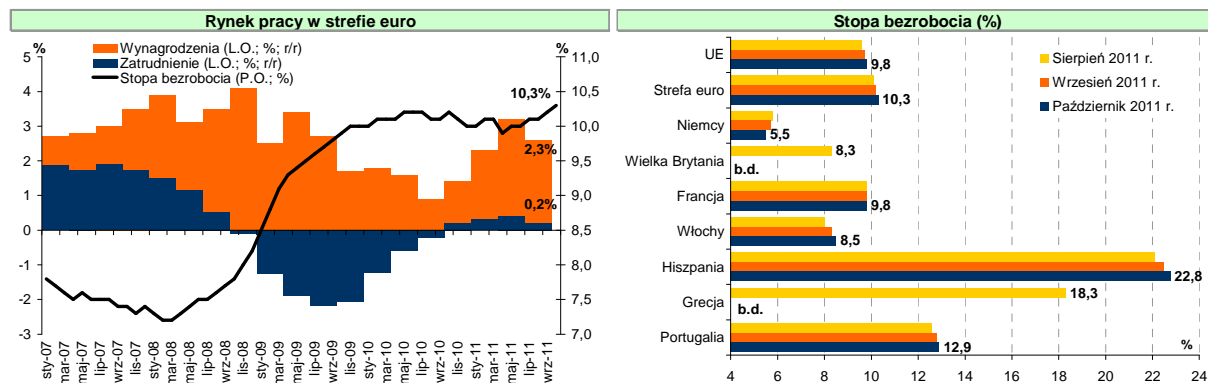
Handel zagraniczny



Źródło: Reuters

- W październiku pogłębił się spadek wartości wymiany handlowej **strefy euro** z pozostałymi państwami, jednak w dalszym ciągu jest on nieznaczny. Obniżenie dynamiki importu i eksportu to efekt globalnego spowolnienia gospodarczego. Wg prognozy OECD światowy PKB wzrośnie w 2012 r. o 3,4%, wobec 5,0% w 2010 r. i 3,8% w 2011 r.

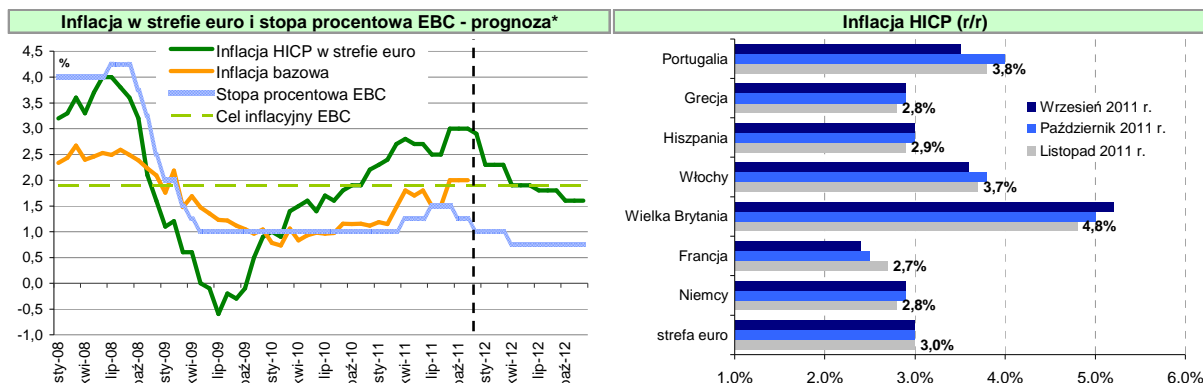
Rynek pracy



Źródło: Eurostat.

- Stopa bezrobocia w **strefie euro** wzrosła w październiku o 0,1 p.p. do 10,3% - najwyższego poziomu w historii, po wzroście liczby bezrobotnych o 126 tys. do 16 mln 294 tys. osób. W III kw. 2011 r. spadła również dynamika wynagrodzeń (do 2,3% r/r, wobec 3,2% r/r w II kw.) oraz zatrudnienia (do 0,2% r/r z 0,4% r/r w III kw.)
- W dalszym ciągu pogarszała się sytuacja w państwach **Europy Południowej**, w większości których trwa proces konsolidacji sektora finansów publicznych. Na tym tle wyjątkowo korzystnie kształtuje się sytuacja w **Niemczech**, gdzie stopa bezrobocia spadła do 5,5%.

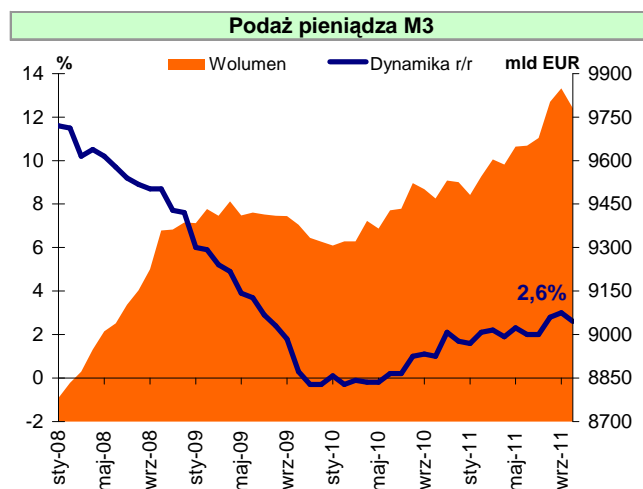
Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters. *Prognozy rynkowe – Reuters

- Roczna inflacja HICP w **strefie euro** w listopadzie 3 miesiąc z rzędu utrzymywała się na poziomie 3,0%. Miesięczny wzrost cen wyniósł 0,1%. Podobnie jak dotychczas najszybciej rosły ceny transportu (5,4% r/r – przy wzroście cen paliw o 13,1% r/r), koszty związane z mieszkaniem (5,3% r/r), ceny alkoholu i tytoniu (4,3% r/r) oraz żywności (3,1% r/r). Najsilniej na wskaźnik HICP wpływał wzrost cen energii elektrycznej oraz nośników energii. W dalszym ciągu natomiast spadały ceny usług telekomunikacyjnych (-1,7% r/r). Wskaźnik inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności nieprzetworzonej i energii) również nie uległ zmianie i wyniósł 2,0% r/r. Spośród wybranych państw Europy Zachodniej inflacja wzrosła jedynie we **Francji**, podczas gdy w pozostałych malała.

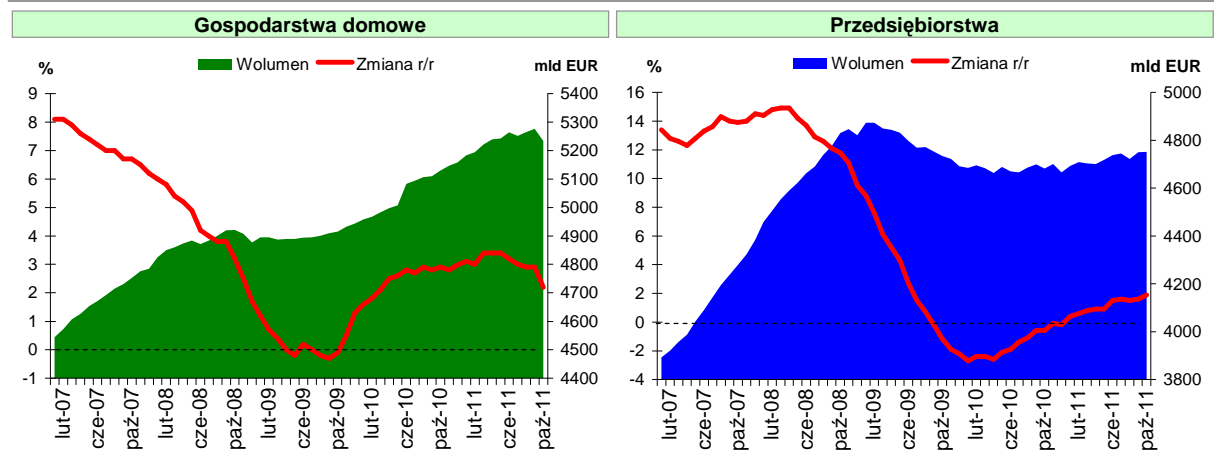
Podaż pieniądza M3



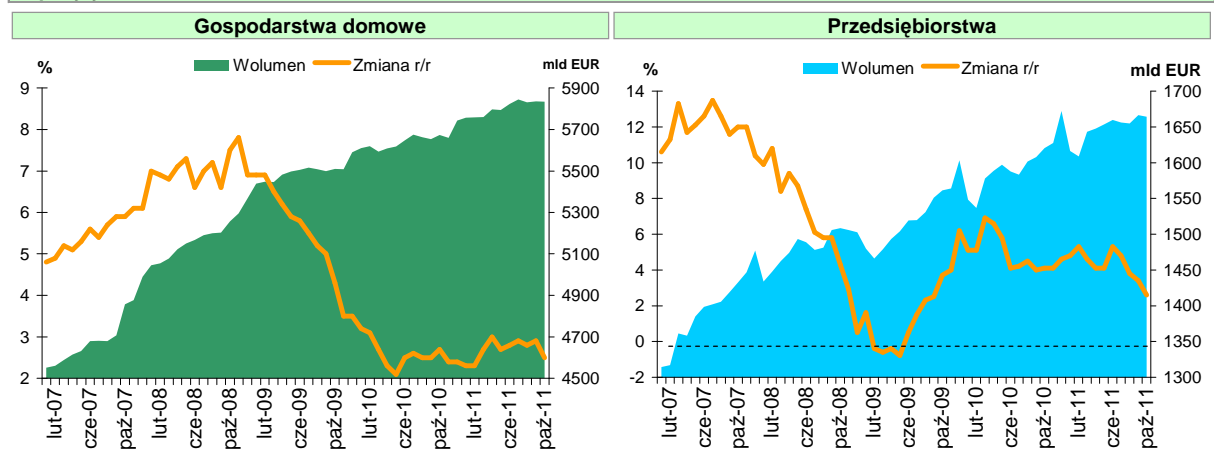
- Podaż pieniądza M3 w strefie euro wzrosła w październiku 2011 r. o 2,6% r/r**, po wzroście o 3,0% r/r we wrześniu. Wartość kredytów ogółem wzrosła o 1,6% r/r (2,3% we wrześniu), kredytów dla sektora prywatnego o 2,1% (1,5% we wrześniu). Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 2,2% (2,9% we wrześniu), w tym kredyty mieszkaniowe o 3,0% (3,9% we wrześniu). Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wyniosła 1,9% r/r (1,6% we wrześniu).

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

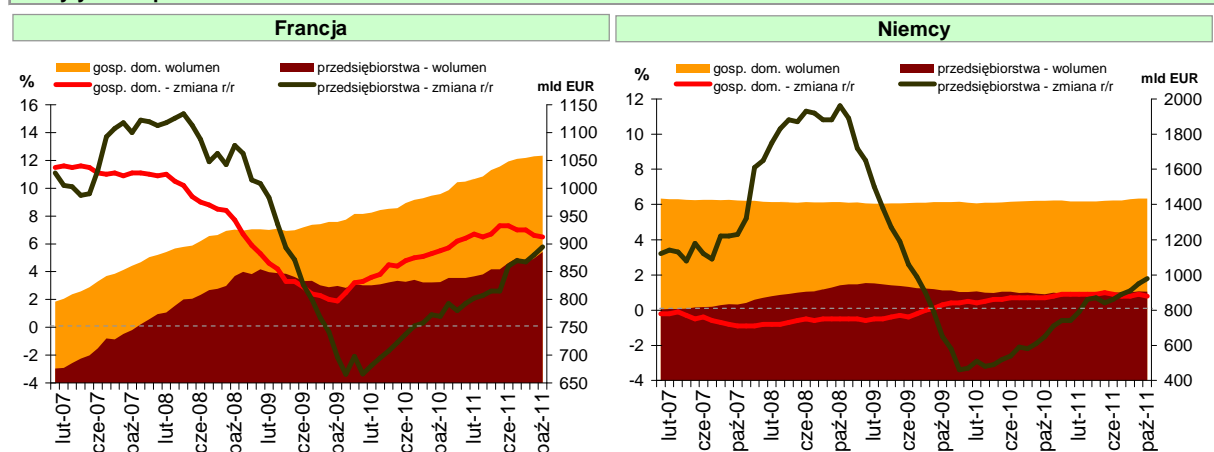


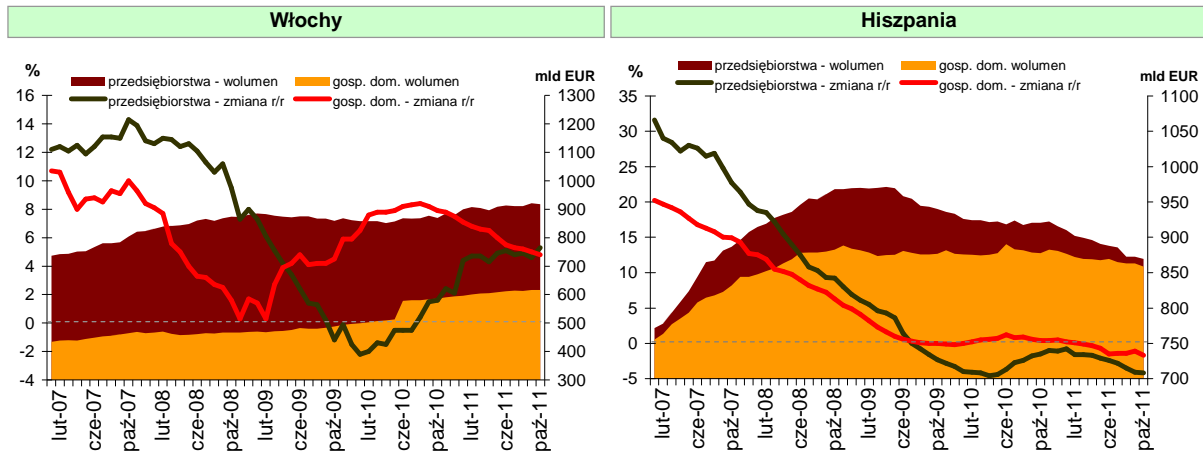
Depozyty - Strefa Euro



Źródło: EBC

Kredyty - Europa Zachodnia

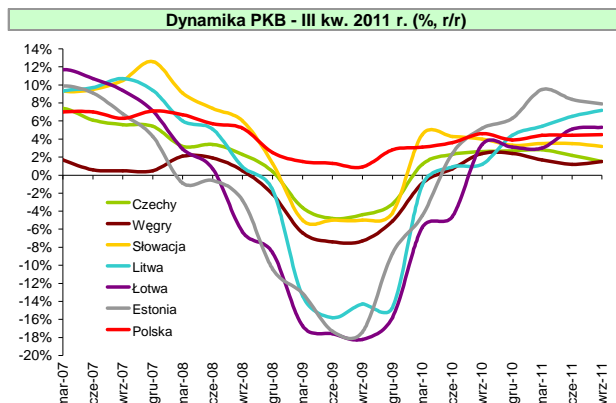




Źródło: EBC

3. Państwa Europy Środkowo-Wschodniej

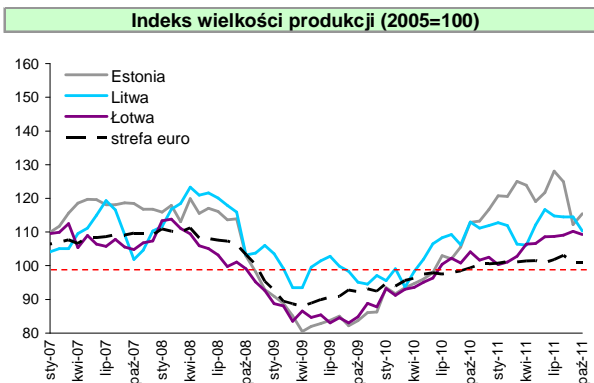
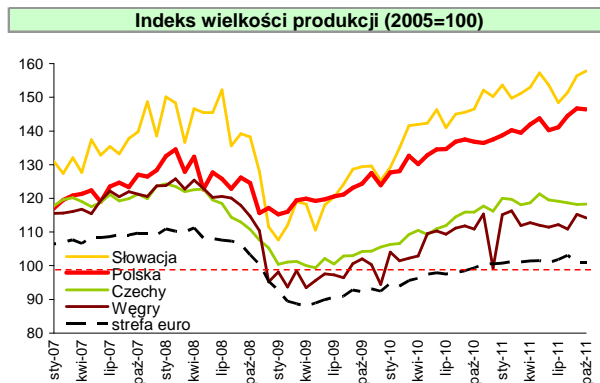
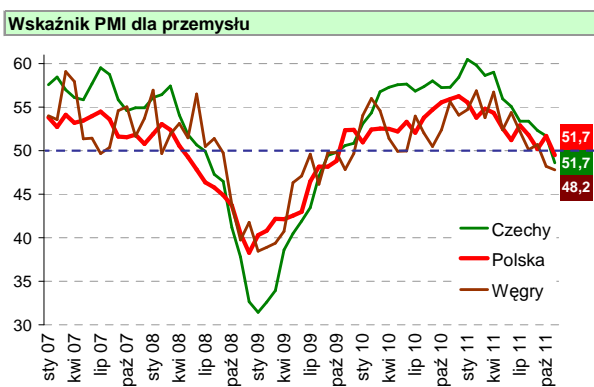
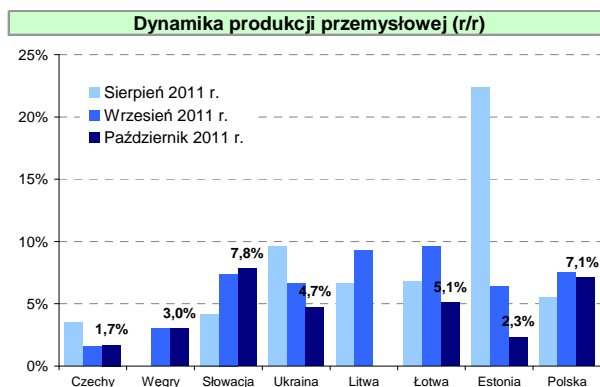
Wzrost gospodarczy



Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

	Wzrost kw/kw			Wzrost r/r			Prognoza OECD				
	2010	2011		2010	2011		2011	2012	2013		
	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	2,1	1,6	3,0
Węgry	0,2	0,5	0,2	0,5	2,5	1,9	1,7	1,5	1,5	-0,6	1,1
Słowacja	0,8	0,8	0,8	0,7	3,4	3,4	3,4	3,2	3,0	1,8	3,6
Litwa	1,8	2,1	1,8	1,3	4,4	5,4	6,5	7,2	b.d.	b.d.	b.d.
Łotwa	0,9	1,1	2,0	1,3	3,1	3,0	5,1	5,3	b.d.	b.d.	b.d.
Estonia	2,0	3,1	1,7	0,8	6,0	9,5	8,4	7,9	8,0	3,2	3,4
Polska	0,9	1,1	1,1	1,0	3,9	4,4	4,5	4,2	4,2	2,5	2,5

Produkcja przemysłowa

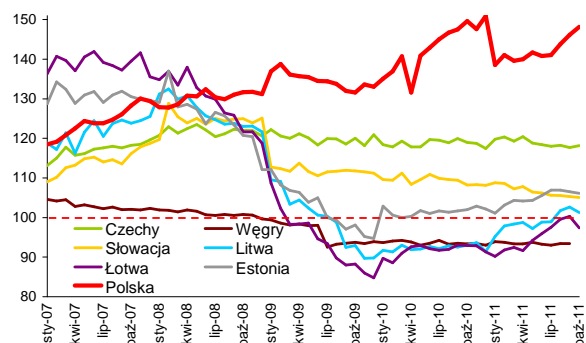


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

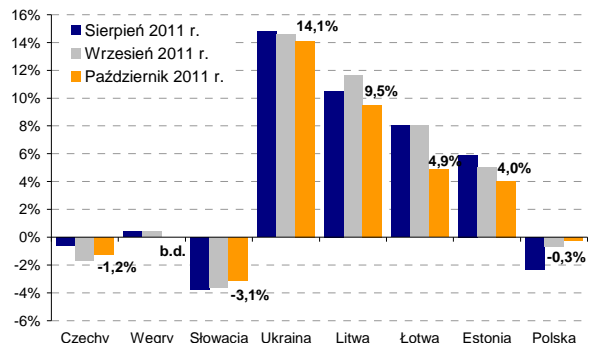
- Dynamika produkcji przemysłowej października była wyższa od wrześniowej jedynie w Czechach i na Słowacji. W pozostałych państwach regionu widoczne było wyraźne wyhamowanie dynamiki produkcji, w szczególności w krajach nadbałtyckich.

Sprzedaż detaliczna

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)

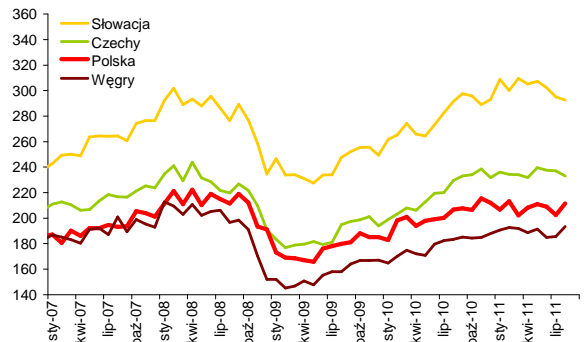


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

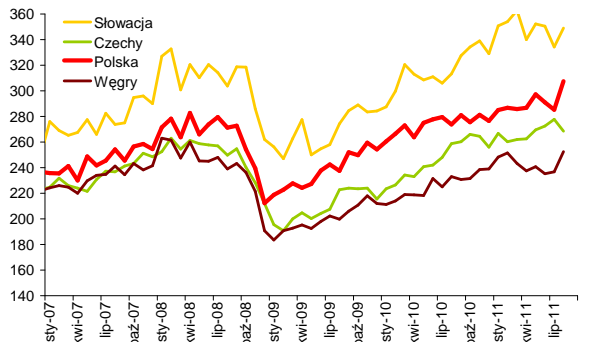
- W październiku dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się we wszystkich krajach z wyjątkiem Czech i Słowacji. Najwyższa dynamika sprzedaży detalicznej została zanotowana na Ukrainie (14,1%), a najniższa na Słowacji (-3,1%).

Handel zagraniczny

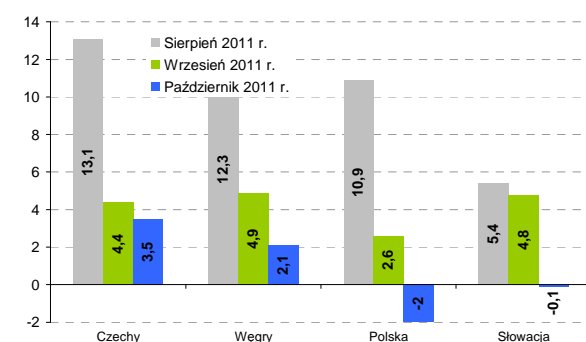
Import - indeks 2000=100



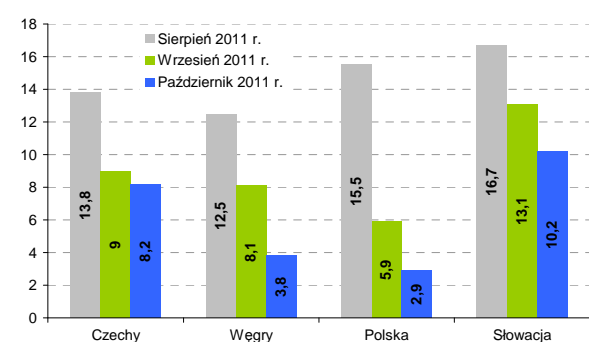
Eksport - indeks 2000=100



Import - dynamika (% r/r)

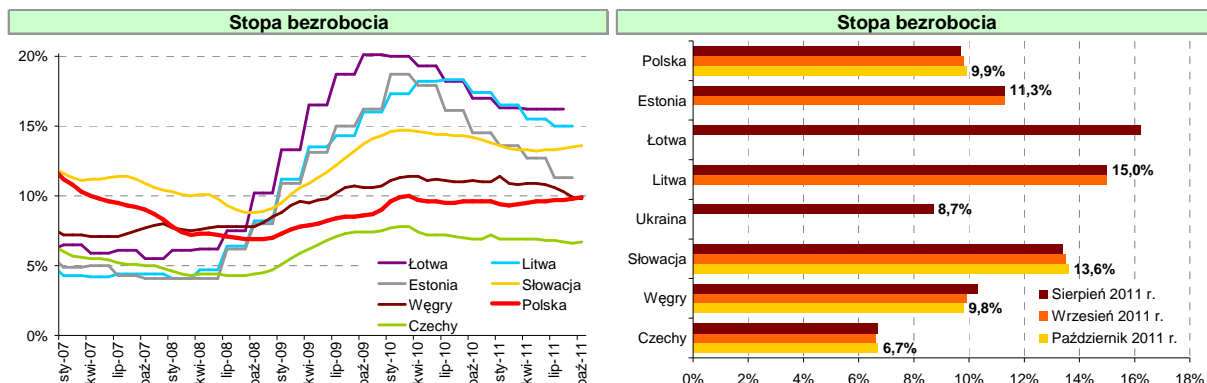


Eksport - dynamika (% r/r)



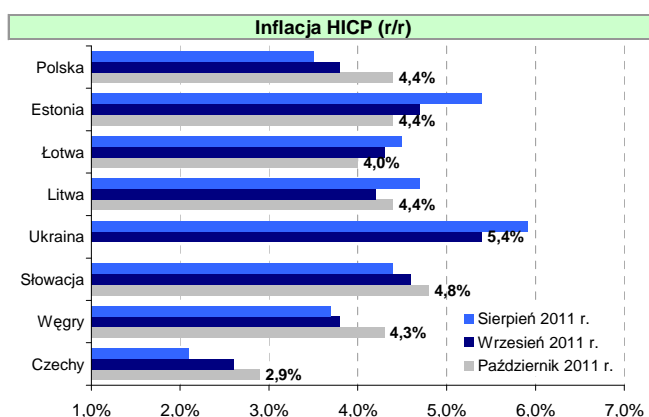
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

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

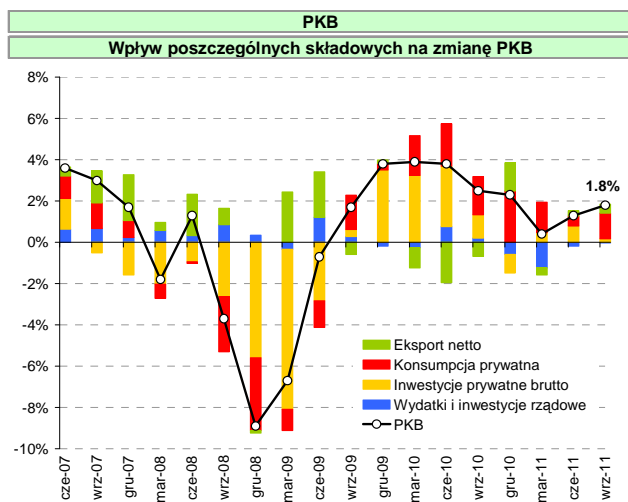


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

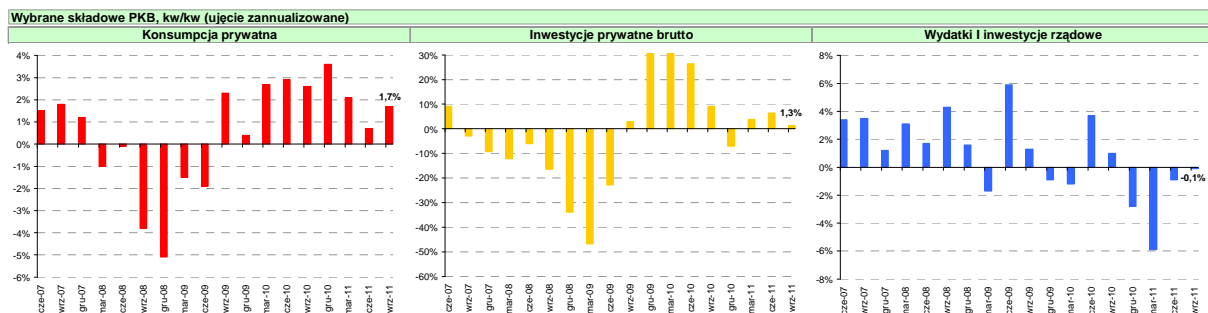
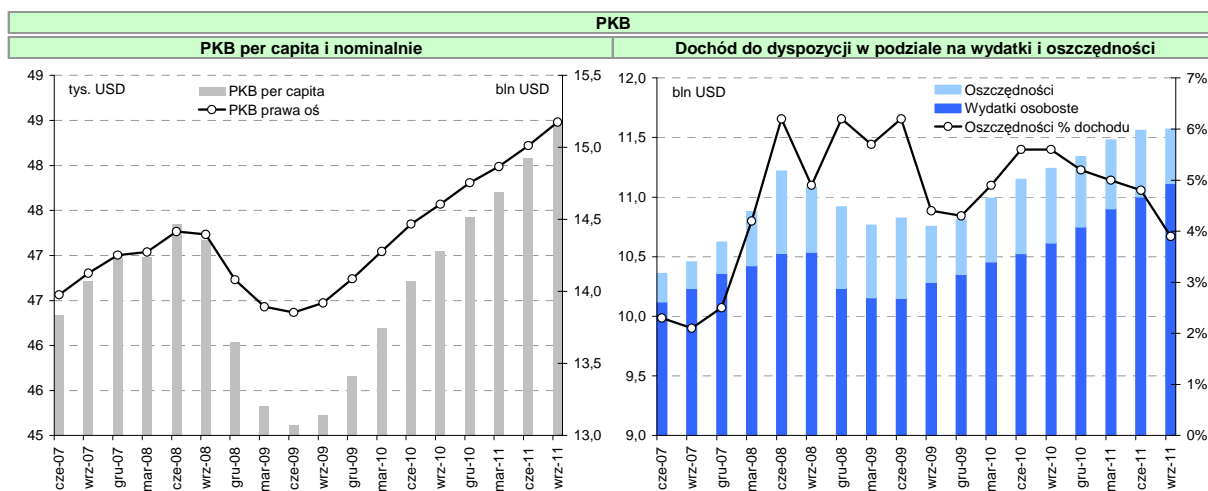
- Październikowa inflacja w państwach regionu była stosunkowo wysoka. Miesięczna dynamika wzrostu cen obniżyła się nieznacznie na Łotwie i Estonii, natomiast wzrosła na Słowacji, Węgrzech oraz w Czechach.
- Najniższą inflacją w regionie charakteryzowały się Czechy (2,9%). Na Węgrzech inflacja wyniosła 4,3%, a na Słowacji 4,8%.

3. Stany Zjednoczone

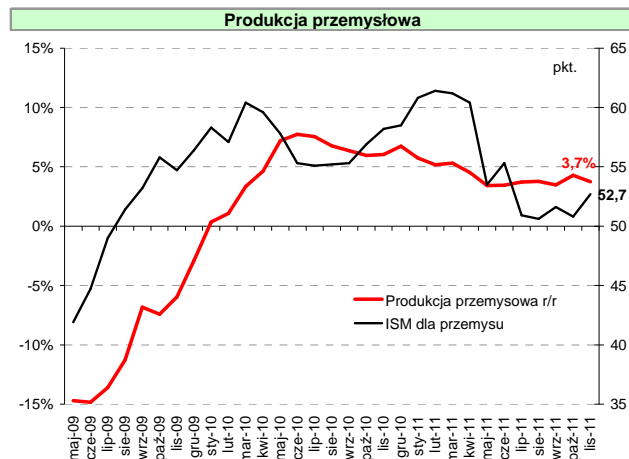
Wzrost gospodarczy



- ◆ Urząd analiz ekonomicznych USA podał ostateczne dane o PKB, wg których wzrósł on w III kw. 2011 r. o 1,8% (wg ujęcia zannualizowanego). Wg pierwszego szacunku miało to być 2,5%. W dół zrewidowano m.in. dane o konsumpcji (która mimo to pozostała głównym czynnikiem wzrostu PKB) oraz wydatkach i inwestycjach rządowych.



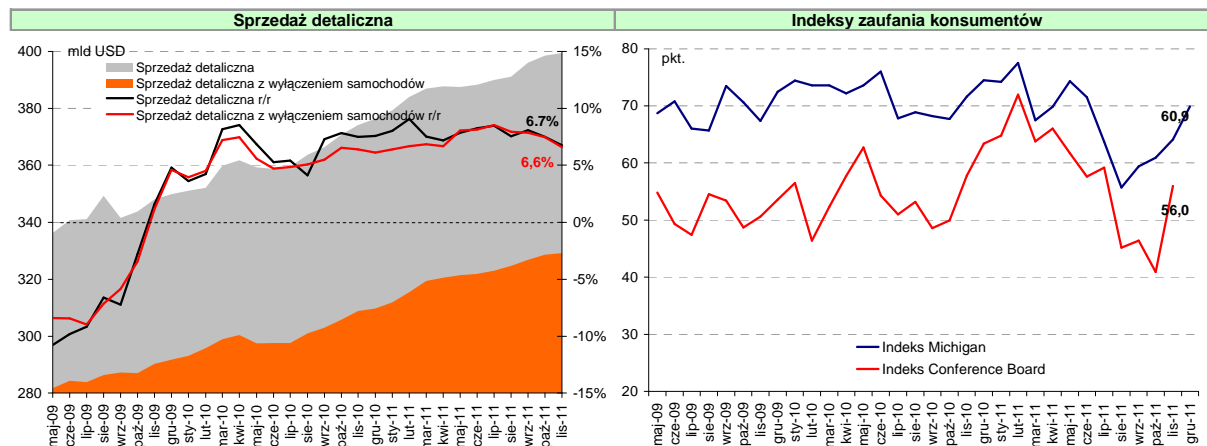
Produkcja przemysłowa



♦ Dynamika produkcji przemysłowej w USA spadła w listopadzie do -0,2% m/m i 3,7% r/r (prognozowano 0,2% m/m), wobec 0,7% m/m i 3,9% r/r w październiku. Największy spadek odnotowano w produkcji samochodów i części (o 3,4% m/m), za co może być po części odpowiedzialna powódź w Tajlandii, gdzie produkowana jest część podzespołów. Jednak zamówienia w przemyśle oraz prognozy produkcji największych koncernów na I kw. 2012 r. wzrosły, co wskazuje na optymizm odnośnie danych za kolejne miesiące.

Źródło: Reuters

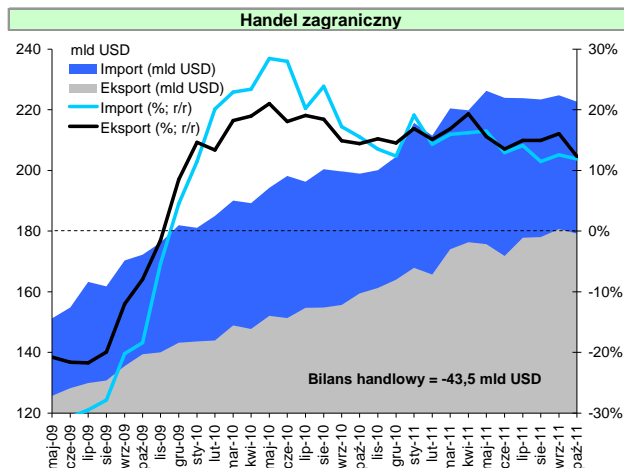
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

- ♦ Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w listopadzie o 0,2% m/m i 6,7% r/r (prognozowano 0,6% m/m), wobec 0,6% m/m i 7,2% r/r w październiku. Najwyższą dynamikę sprzedaży odnotowano w przypadku elektroniki (2,1% m/m) oraz samochodów (0,7% m/m), a także części samochodowych oraz odzieży (po 0,5% m/m). Spadła przede wszystkim sprzedaż w kategoriach pozostałe (-1,2% m/m) oraz żywność (-0,3% m/m).
- ♦ Brak silnego wzrostu pomimo okresu większych zakupów przedświątecznych mogła być związana ze znacznymi przecenami, którymi handlowcy chcieli przyciągnąć kupujących. Stosunkowo wysoka dynamika sprzedaży detalicznej może zostać utrzymana również w grudniu, m.in. ze względu na znaczną poprawę nastrojów konsumenckich i malejące bezrobocie.

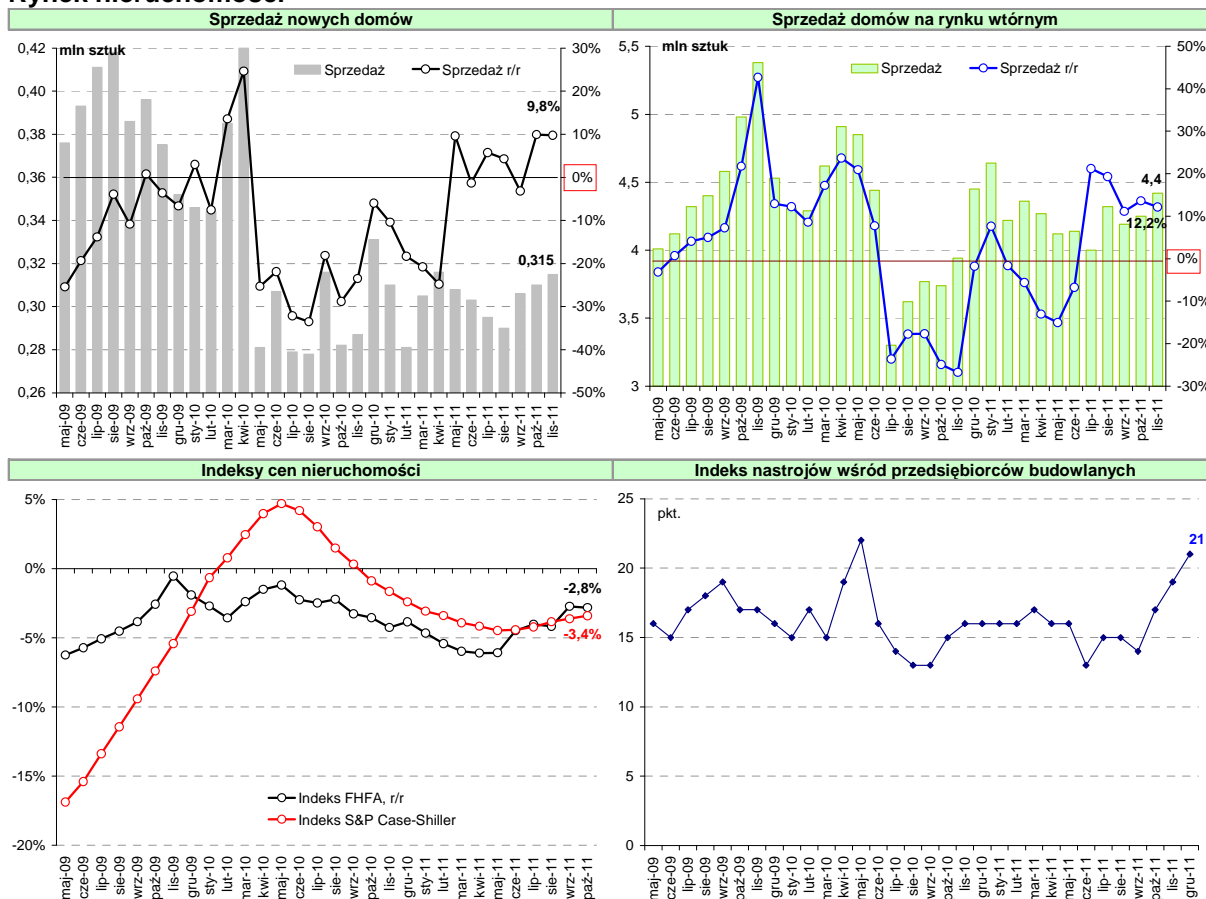
Handel zagraniczny



♦ W ostatnich miesiącach deficyt w handlu zagranicznym USA malał stopniowo, osiągając w październiku 43,5 mld EUR, najniższy poziom od 10 miesięcy. Spadek był efektem szybciej malejącego importu niż eksportu. Deficyt handlowy z Chinami pozostał na poziomie sprzed miesiąca (28,1 mld EUR).

Źródło: Reuters

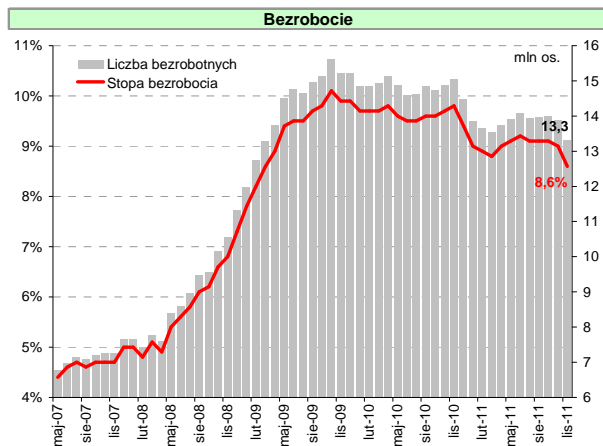
Rynek nieruchomości



Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

♦ W listopadzie sprzedaż nieruchomości w USA nieco wzrosła, zarówno w przypadku nowych, jak i używanych domów. Nie jest to jednak znaczna poprawa i w dalszym ciągu nie można stwierdzić, że amerykański rynek nieruchomości wyszedł z zapaści. Pozytywnym sygnałem jest jednak dalszy wzrost nastrojów przedsiębiorców wynikający z poprawiających się perspektyw gospodarczych w USA na 2012 r.

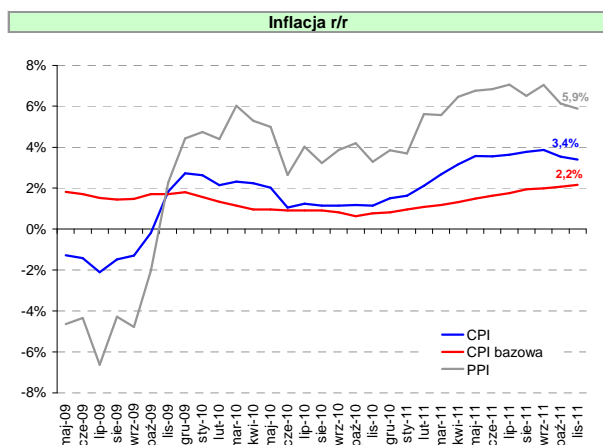
Rynek pracy



Źródło: Bureau of Labour Statistics

- Stopa bezrobocia w USA w listopadzie spadła o 0,4 p.p. do 8,6% (prognozowano 9,0%). Spadek wskaźnika to efekt wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem o 120 tys. osób, a także wyjścia z rynku pracy 315 tys. osób. Wg danych Reutersa, gdyby siła robocza pozostała na dotychczasowym poziomie to spadek stopy bezrobocia byłby mniejszy (o 0,1 p.p. do 8,9%).

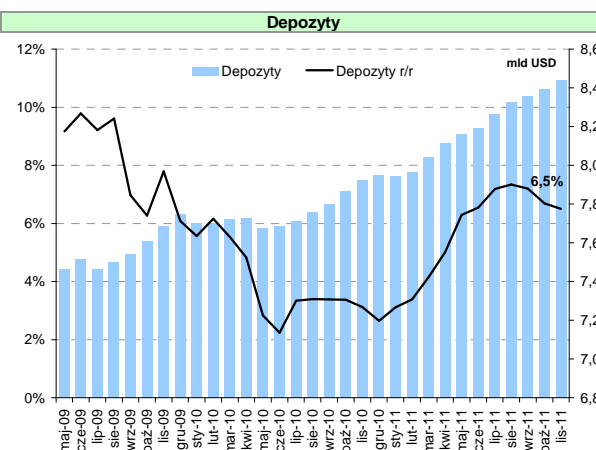
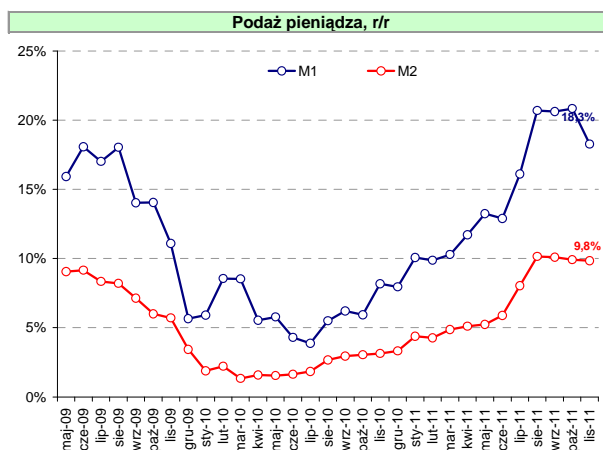
Inflacja



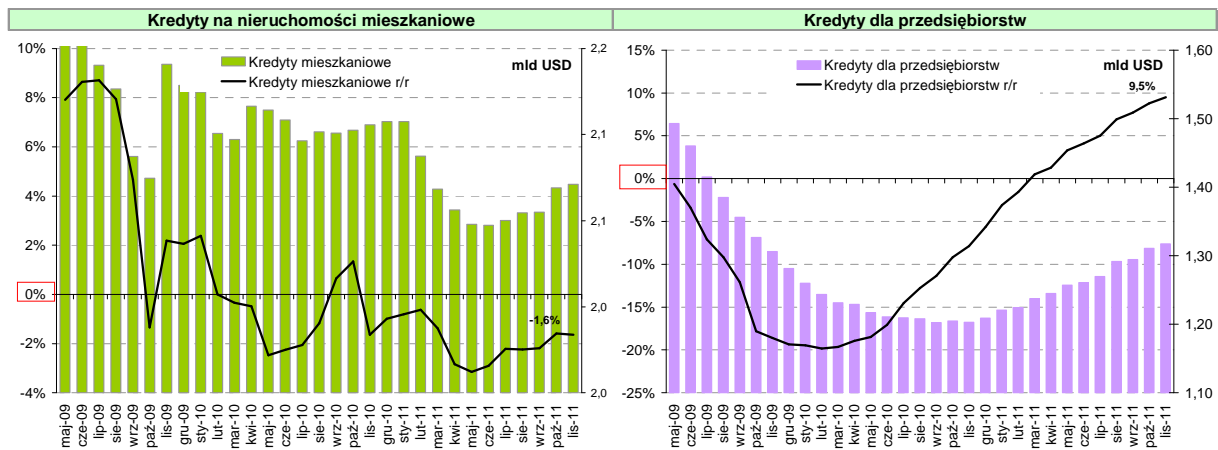
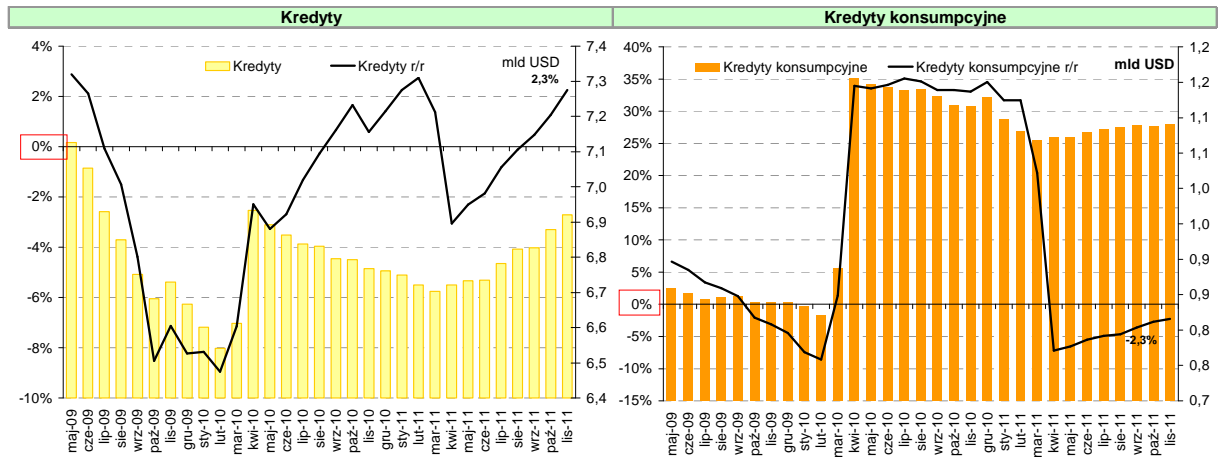
Źródło: Reuters

- Inflacja CPI w USA wyniosła w listopadzie 0,0% m/m i 3,4% r/r (rynek prognozował 0,1% m/m i 3,5% r/r), wobec -0,1% m/m i 3,5% r/r w październiku. W ujęciu rocznym najbardziej wzrosły ceny paliw (19,7%), co przełożyło się na ceny transportu (8,0%). Rosły również ceny ubrań (4,8%) oraz lekarstw (4,0%). Pomimo spadku głównego wskaźnika inflacji, inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii i żywności) wzrosła o 0,1 p.p. do 2,2% r/r).

Podaż pieniądza

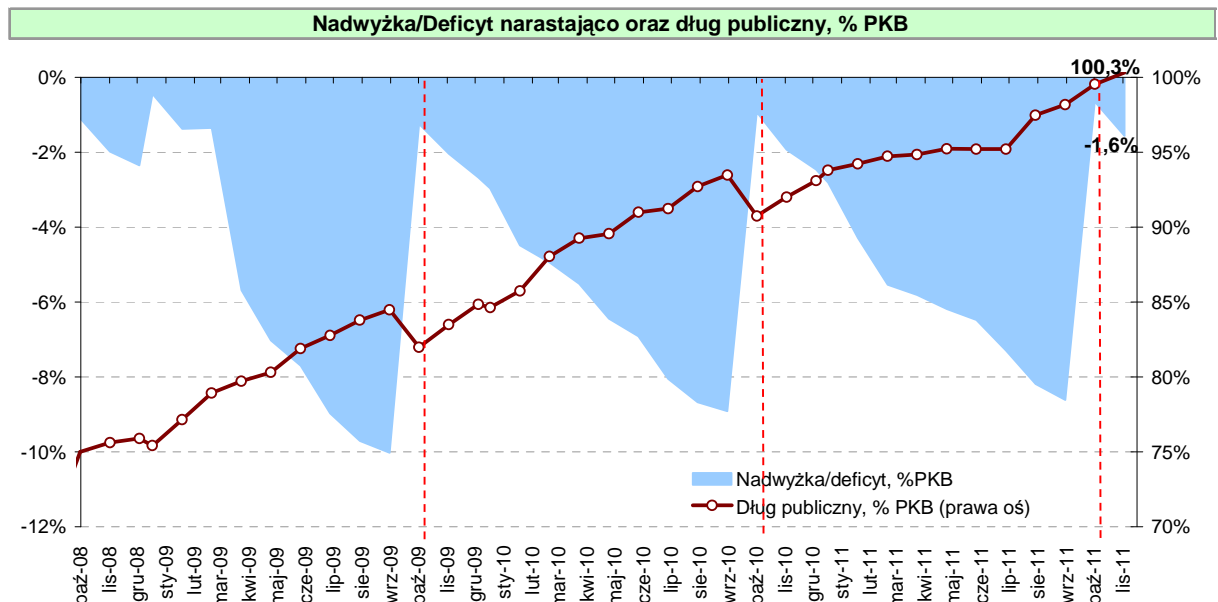


Departament Analiz i Skarbu



Źródło: Federal Reserve

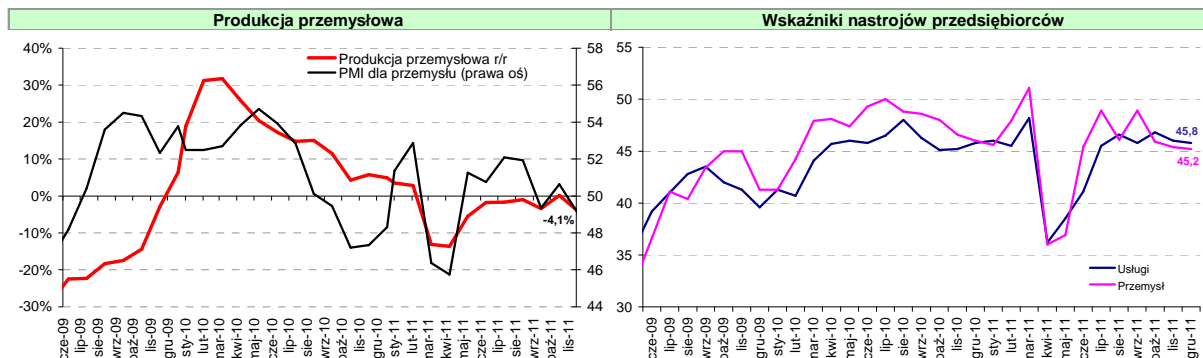
Finanse publiczne



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

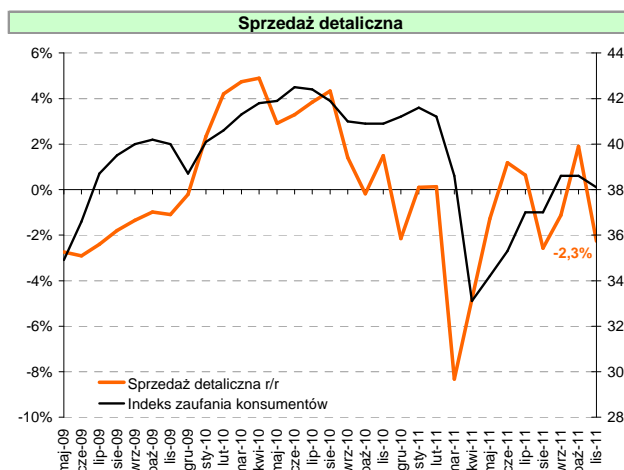
5. Japonia

Produkcja przemysłowa



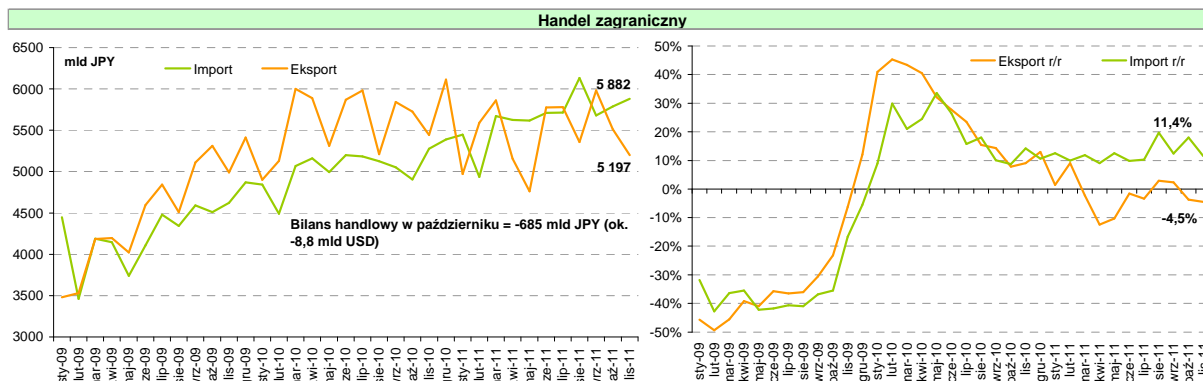
- ◆ Wg wstępnych danych dynamika produkcji przemysłowej w Japonii spadła w listopadzie do -2,6% m/m i -4,1% r/r (oczekiwano -0,8% m/m), wobec wzrostu o 2,2% m/m i 0,1% r/r w październiku. Spadek był po części związany z zaburzeniami dostaw podzespołów elektronicznych oraz części samochodowych z Tajlandii, gdzie produkcję wstrzymały rozległe powodzie. W efekcie produkcja samochodów spadła o 9,5% m/m. Wg prognoz rynkowych w kolejnych miesiącach szacowany jest wzrost produkcji o 4,8% m/m w grudniu i 3,4% m/m w styczniu 2012 r.

Sprzedaż detaliczna



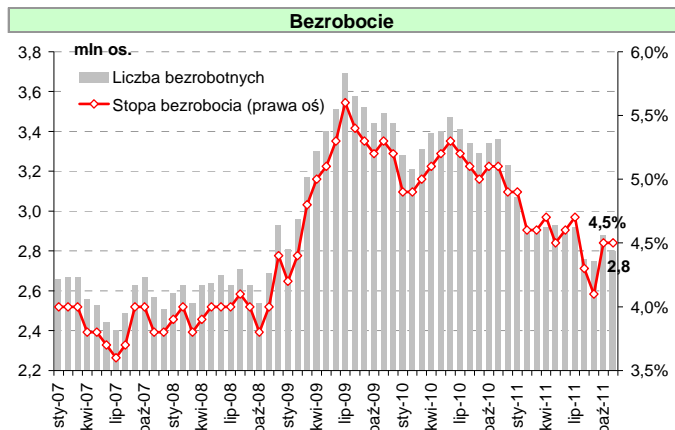
- ◆ Dynamika sprzedaży detalicznej w Japonii spadła w listopadzie do -2,1% m/m i -2,3% r/r (oczekiwano wzrostu o 0,1% r/r), wobec 1,4% m/m i 1,9% r/r w październiku.
- ◆ Niska dynamika sprzedaży detalicznej to w Japonii zjawisko trwałe i niezmiennie pomimo dobrej sytuacji na rynku pracy. Jest to również przyczyna wydłużających się problemów z deflacją.

Handel zagraniczny



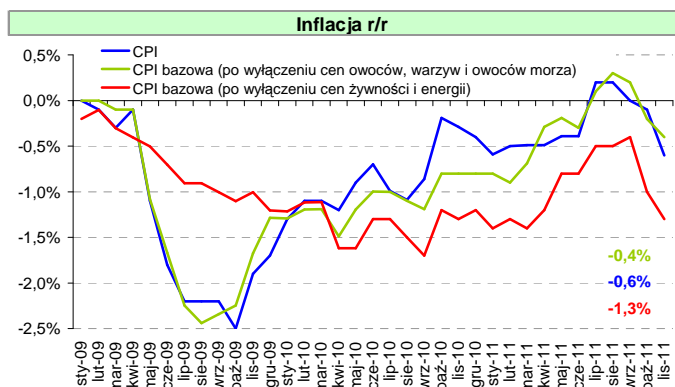
- ◆ W listopadzie Japonia odnotowała 685 mld JPY (tj. ok 8,8 mld USD) deficytu w handlu zagranicznym (oczekiwano, że wyniesie 450 mld JPY), po spadku eksportu o 4,5% r/r (prognozowano -4,0%) i wzroście importu o 11,4% r/r (prognozowano 8,7%).
- ◆ Stagnacja japońskiego eksportu ma miejsce od blisko 2 lat, od kiedy jego wartość przestała rosnąć i utrzymuje się poniżej 6 bln JPY. Popyt na japońskie towary zmniejszył się m.in. z pozostałych państw Azji, w tym z Chin.

Rynek pracy



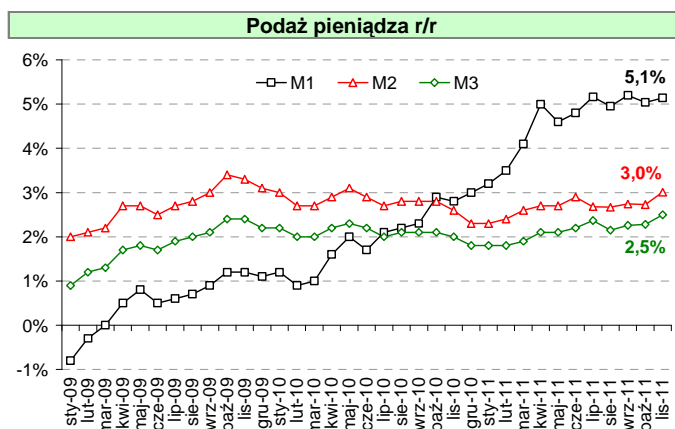
- ◆ Stopa bezrobocia w Japonii w listopadzie pozostała na dotychczasowym poziomie 4,5%, po spadku liczby bezrobotnych o 80 tysięcy do 2,8 mln osób.

Inflacja



- ◆ W listopadzie w Japonii kontynuowany był trend spadkowy cen. Z krótkimi przerwami proces deflacji trwa od początku 2009 r. Główny wskaźnik inflacji CPI wyniósł -0,6% r/r, natomiast inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) obniżyła się do -1,3% r/r.

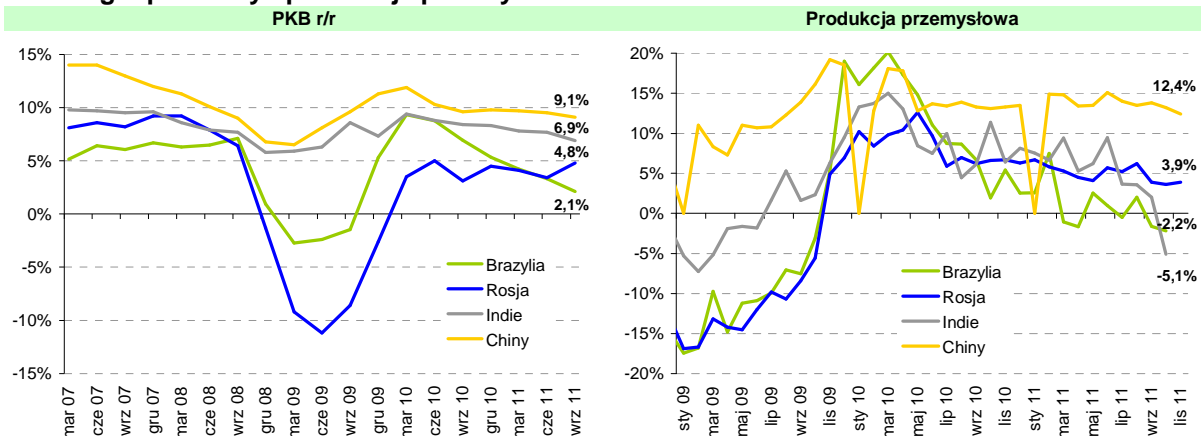
Podaż pieniądza



- ◆ Dynamika podaży pieniądza w Japonii wzrosła w listopadzie do 2,5% w przypadku szerokiego agregatu M3 oraz do 3,0% dla M2 i ponad 5,0% w przypadku krótkich depozytów i gotówki w obiegu M1.

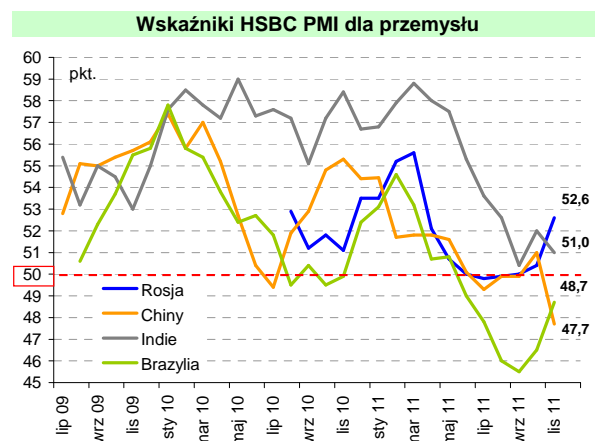
6. BRIC – Brazylia, Rosja, Indie i Chiny

Wzrost gospodarczy i produkcja przemysłowa



Źródło: DataStream

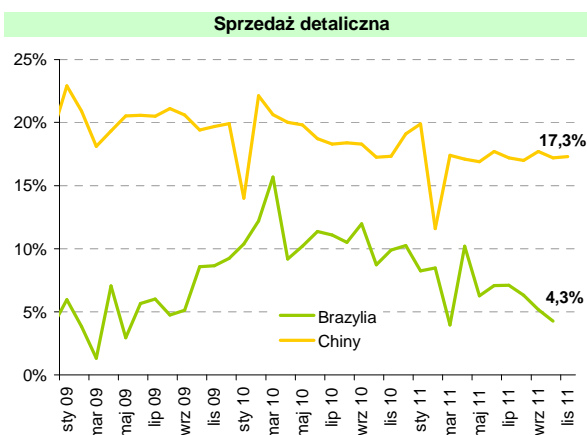
- Tempo wzrostu gospodarczego Chin i Indii uległo nieznacznemu obniżeniu w III kwartale 2011 r., kontynuując stopniowe spowalnianie gospodarcze. W przypadku Rosji nastąpił wzrost dynamiki do poziomu 4,8%. Natomiast niekorzystną sytuacją w grupie BRIC charakteryzuje się brazylijska gospodarka, której tempo wzrostu gospodarczego uległo obniżeniu od początku 2010 r., osiągając w III kwartale 2011 r. tylko 2,1%.
- W listopadzie 2011 r. dynamika produkcji przemysłowej Chin nadal utrzymywała się w przedziale 12%-15% r/r, choć z tendencją malejącą, natomiast w Rosji przyspieszyła do 3,9% r/r.



Źródło: Markit Economics

- Listopadowe wskaźniki PMI dla przemysłu w krajach BRIC wskazują na dalszą poprawę perspektyw dla przemysłu w Rosji. Istotny spadek PMI dla Chin – do rekordowo niskiego poziomu – może być indykatorem silniejszego spadku dynamiki produkcji w najbliższych miesiącach. Natomiast wzrost PMI w przypadku Brazylii (nadal istotnie poniżej 50 pkt.) można interpretować jako zmniejszenie prawdopodobieństwa dalszego spadku produkcji.

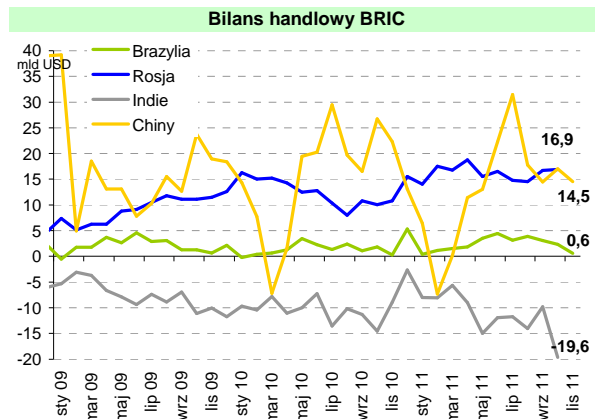
Sprzedaż detaliczna



Źródło: DataStream

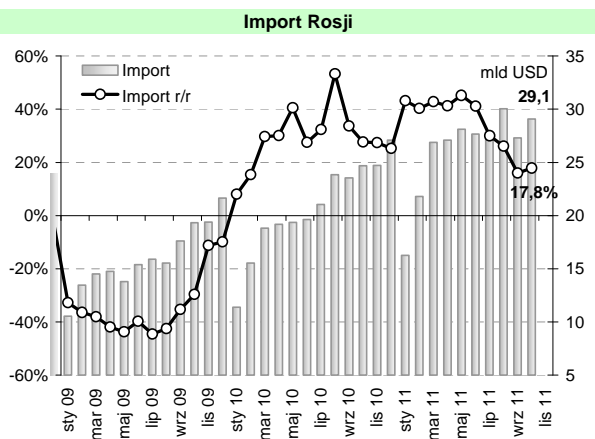
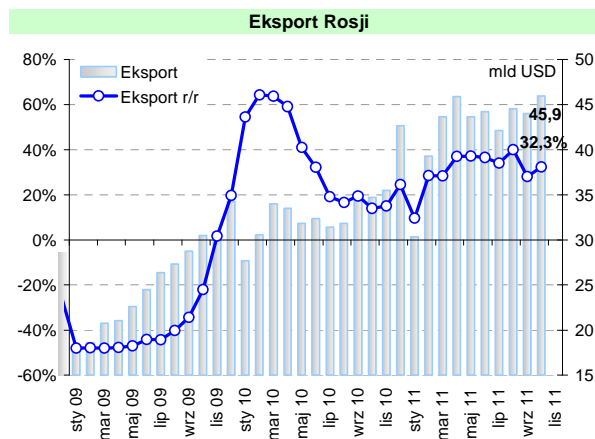
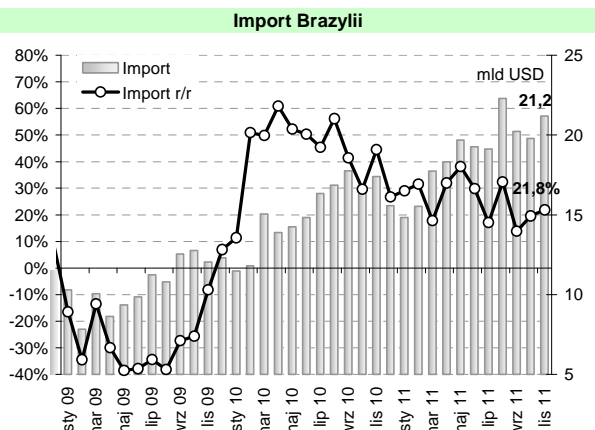
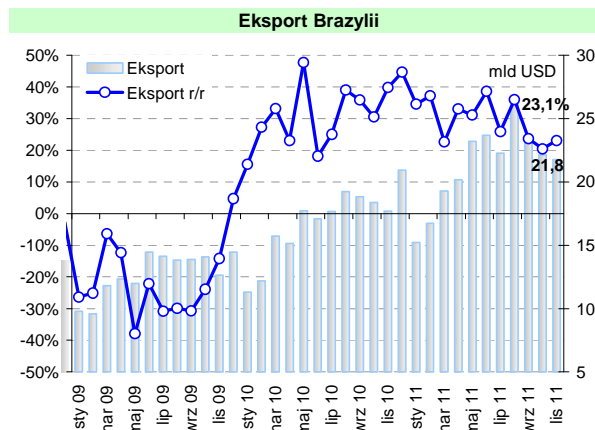
- W listopadzie 2011 r. dynamika sprzedaży detalicznej w Chinach utrzymała się na poziomie ponad 15% kolejny miesiąc z rzędu, świadcząc o utrzymaniu stabilnego wzrostu popytu wewnętrznego. W Brazylii natomiast kontynuowana jest niekorzystna tendencja spadkowa dynamiki sprzedaży, co odzwierciedla negatywną sytuację w przemyśle.

Handel zagraniczny

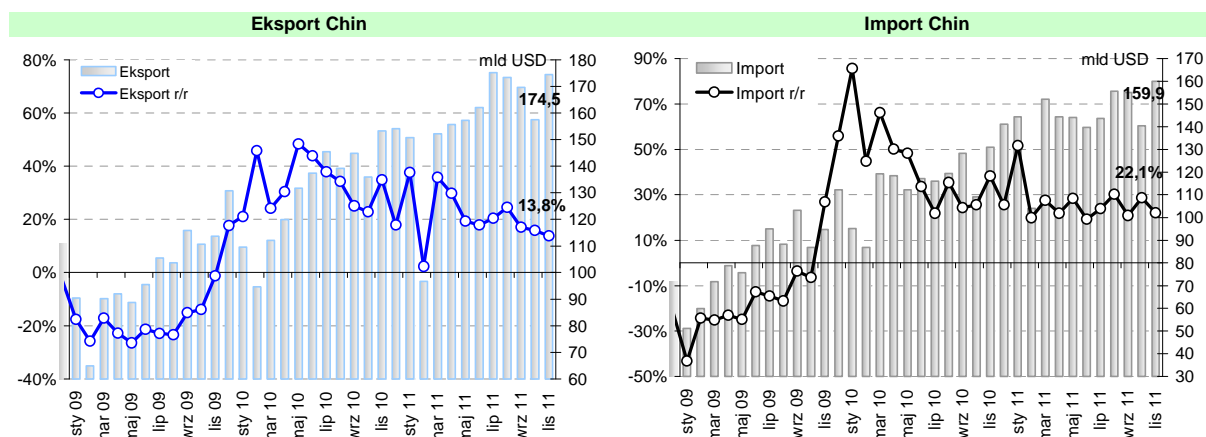
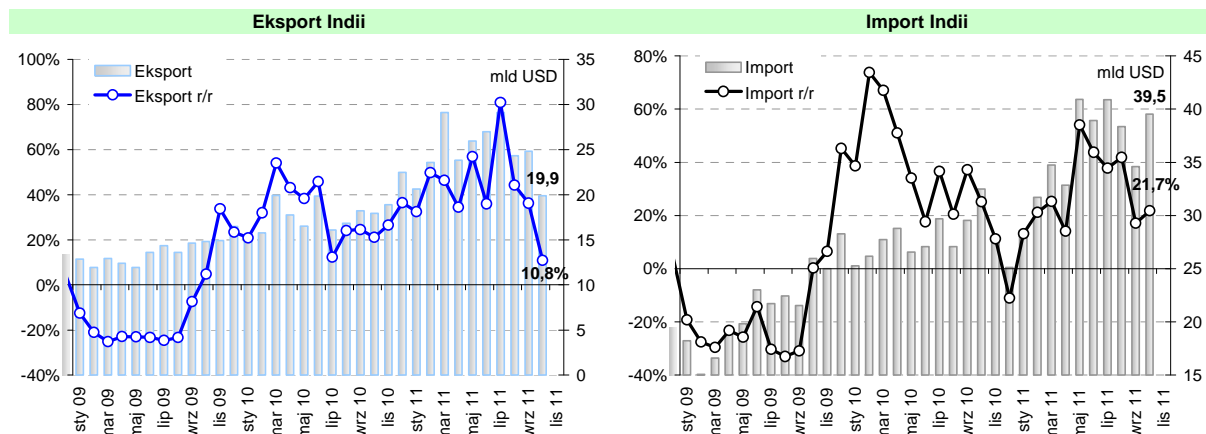


- W listopadzie nadwyżka handlowa Chin utrzymała się na poziomie ok. 15 mld USD, przy ponownym wzroście eksportu do blisko 175 mld USD. Nieznaczną nadwyżkę handlową utrzymała również Brazylia, pomimo spadku eksportu poniżej 22 mld USD.

Źródło: DataStream

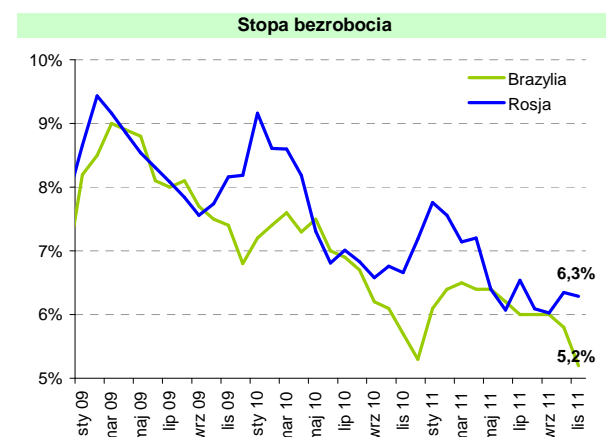


Departament Analiz i Skarbu



Źródło: DataStream

Rynek pracy

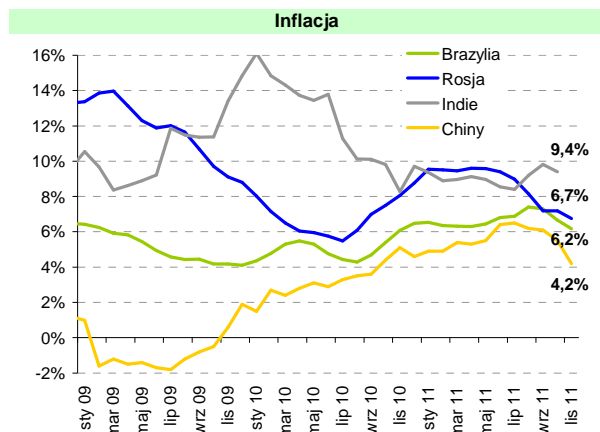


Źródło: DataStream

- ♦ Wśród analizowanych krajów, w listopadzie 2011 r., w Brazylii kontynuowany był spadek stopy bezrobocia – do poziomu 5,2% i choć ma on charakter sezonowy, to wskazuje na korzystne perspektywy dzięki notowanym w ostatnich miesiącach niższym wartościom niż w analogicznych miesiącach 2010 r.
- ♦ W Rosji nastąpił nieznaczny spadek stopy bezrobocia do 6,3%, a przyspieszenie wzrostu gospodarczego i produkcji przemysłowej mogą wskazywać na poprawę sytuacji na rynku pracy w nadchodzących miesiącach.

Departament Analiz i Skarbu

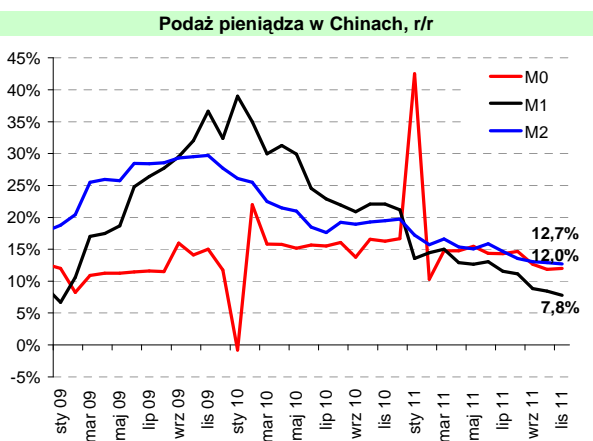
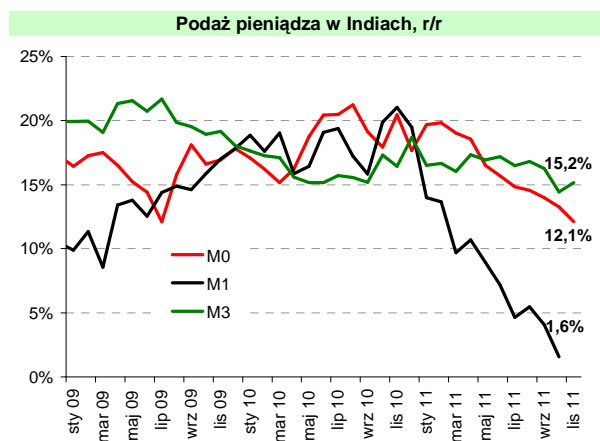
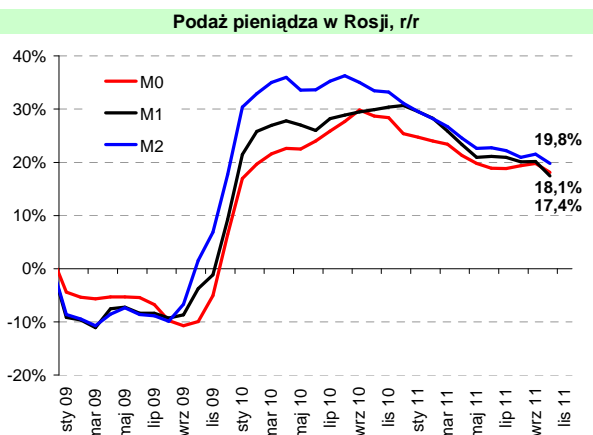
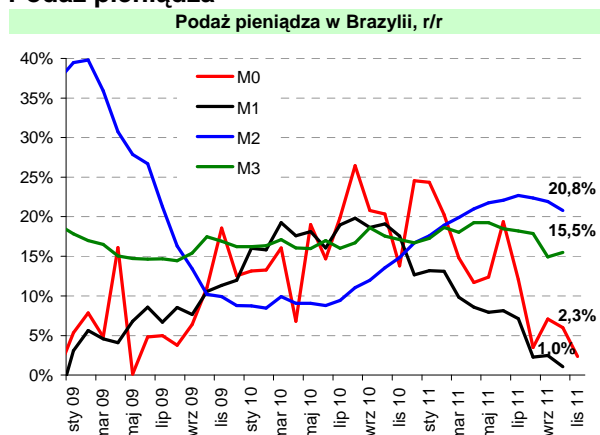
Inflacja



Źródło: DataStream

- ♦ W Chinach w listopadzie nastąpił dalszy spadek inflacji do poziomu 4,2%, nie notowanego od września 2010 r.
- ♦ Natomiast w pozostałych krajach grupy BRIC (w Indiach, Rosji i Brazylii) inflacja przekraczała 6%, ale wykazywała tendencję malejącą.

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream

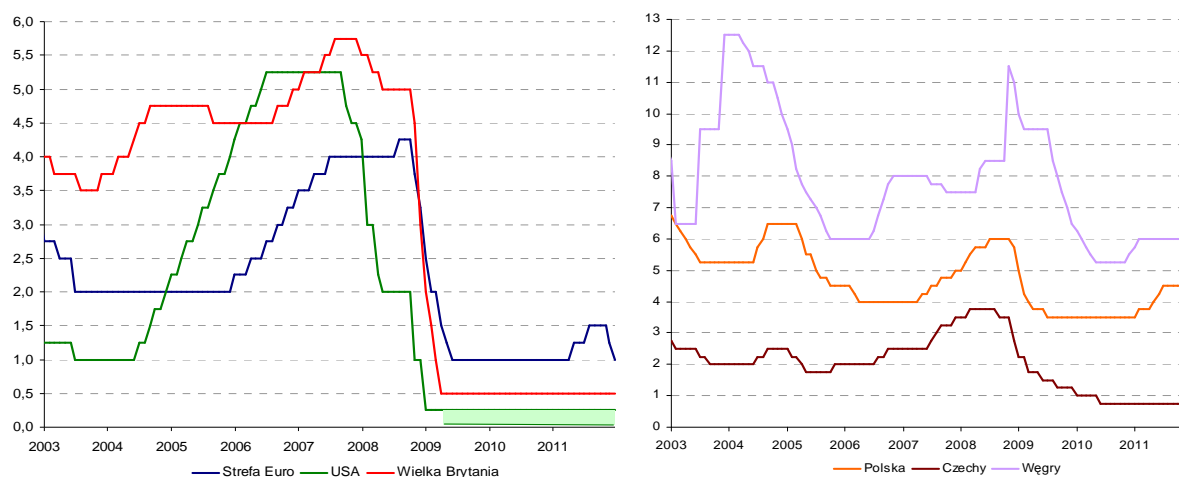


Wydarzenia na rynkach finansowych

1. Rynek stopy procentowej

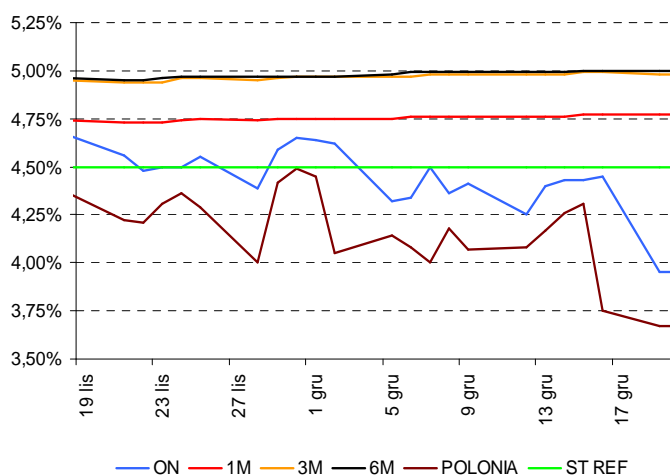
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej (RPP), na posiedzeniu w dniach 6-7 grudnia, postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie (4,50% dla stopy referencyjnej).
- ♦ ECB obniżył 8 grudnia główną stopę procentową o 25 p.b. do 1,00%.
- ♦ Na posiedzeniu 20 grudnia Narodowy Bank Węgier podwyższył stopy procentowe o 50 p.b., w tym główną stopę procentową do 7,00%.
- ♦ Ludowy Bank Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych dla banków o 50 p.b. do 21,00%.
- ♦ 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 (%)

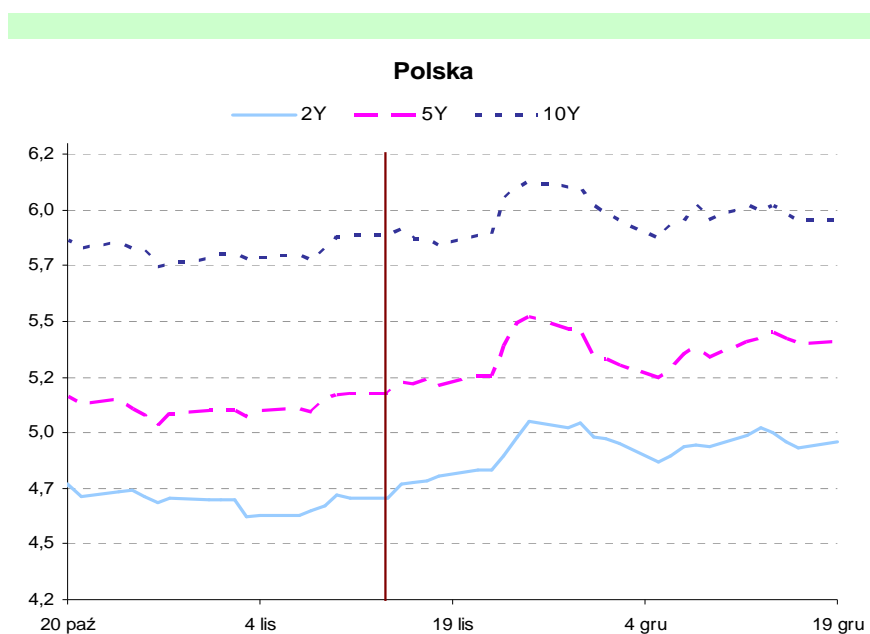


Źródło: Reuters.

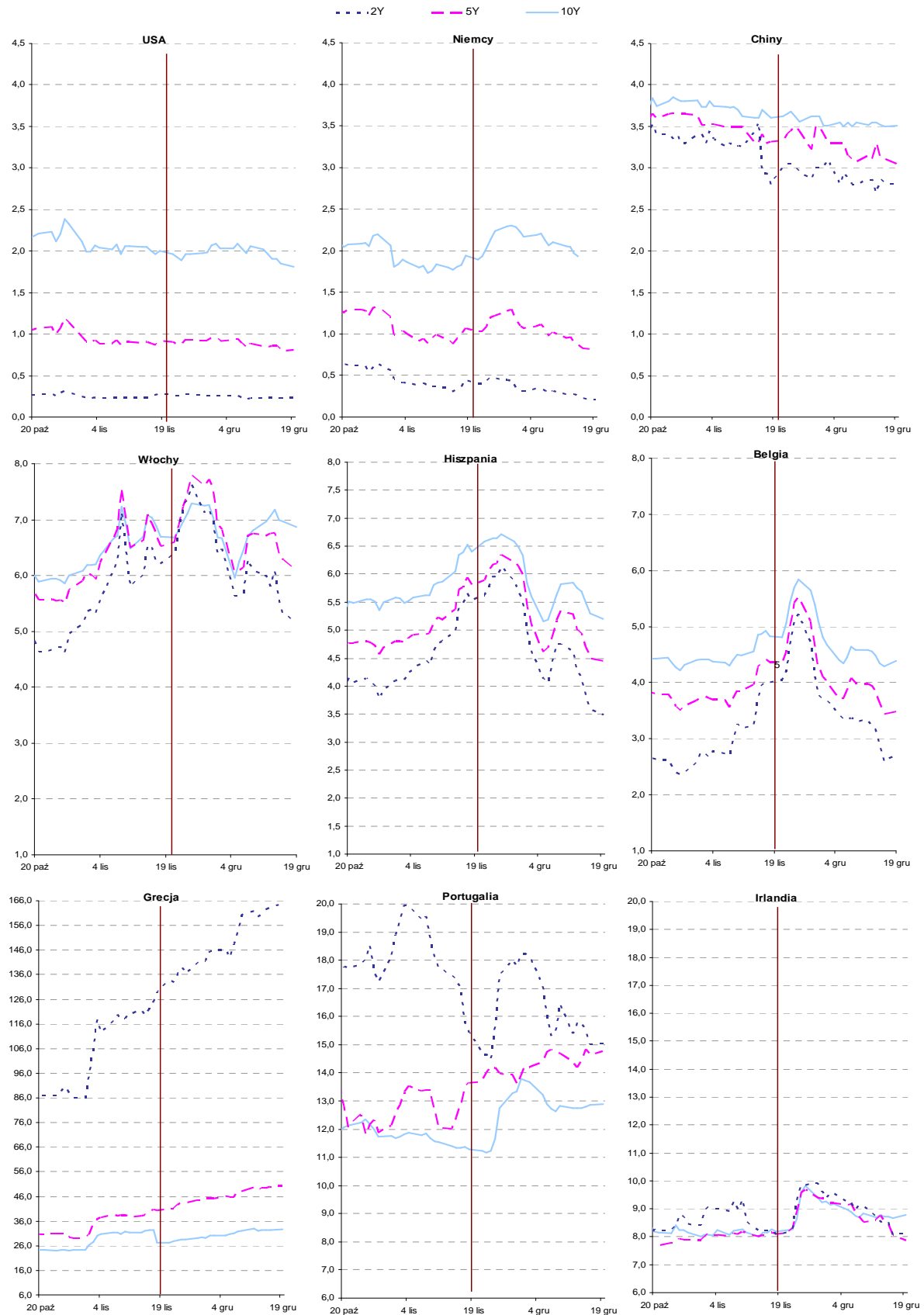
- ♦ Od 19 listopada do 19 grudnia na rynku międzybankowym odnotowano wzrost miesięcznej stopy WIBOR z 4,74% do 4,77%, trzymiesięcznej z poziomu 4,95% do 4,98%, natomiast sześciomiesięcznej z 4,96% do 5,00%. Stopa WIBOR ON na koniec analizowanego okresu wyniosła 3,95%, a POLONIA 3,67%.

2. Rynek papierów dłużnych

- ♦ W okresie od 19 listopada do 19 grudnia nastąpił spadek rentowności obligacji niemieckich w związku z silną wyprzedaną obligacji krajów o wyższym ryzyku. Rentowność niemieckich 10-letnich obligacji spadła o 5 p.b. do poziomu 1,89%, 5-letnich o 25 p.b. do poziomu 0,82%, 2-letnich o 22 p.b. do poziomu 0,23%.
- ♦ W analizowanym okresie nastąpił również spadek dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letnich obligacji amerykańskich spadła o 20 p.b. do poziomu 1,81%, 5-letnich o 11 p.b. do poziomu 0,81%, natomiast 2-letnich o 4 p.b. do 0,24%.
- ♦ Po rekordowych poziomach rentowności odnotowanych na koniec listopada, w grudniu na europejskim rynku długu rentowności wciąż były wysokie, szczególnie włoskich oraz portugalskich papierów dłużnych, pomimo krótkotrwałego optymizmu rynkowego związanego ze szczytem UE. Na koniec analizowanego okresu rentowność obligacji 10-letnich Włoch osiągnęła 6,8%, Hiszpanii 5,2%, Belgii 4,4%, a Portugalii 12,9%.
- ♦ W analizowanym okresie dochodowość polskich obligacji skarbowych wzrosła w wyniku zwiększenia awersji do ryzyka na rynku europejskim, a także silnej przeceny polskiego złotego. Rentowność papierów 2-letnich wzrosła o 15 p.b. do 4,91%, 5-letnich o 19 p.b. do 5,36%, natomiast 10-letniego benchmarku o 12 p.b do 5,91%.

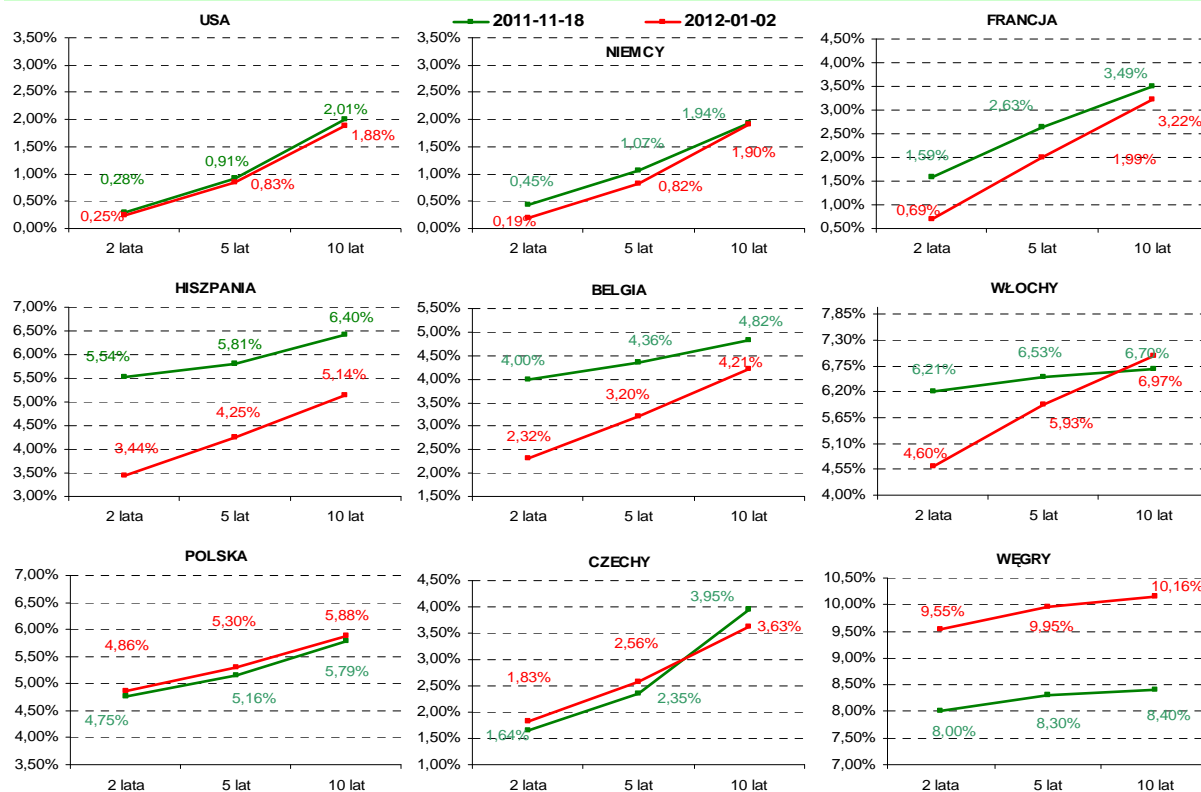


Departament Analiz i Skarbu



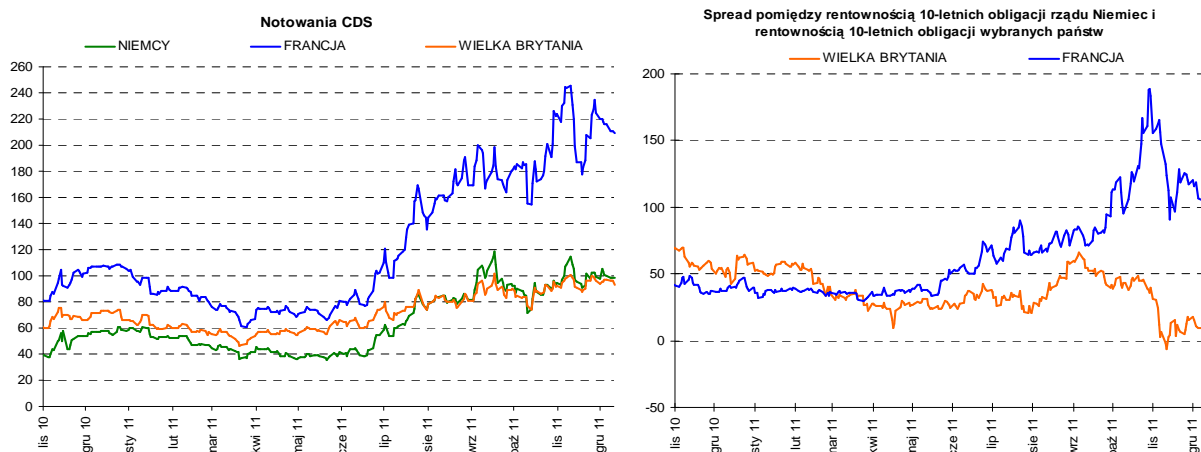
Źródło: Reuters

Struktura krzywej rentowności w wybranych krajach

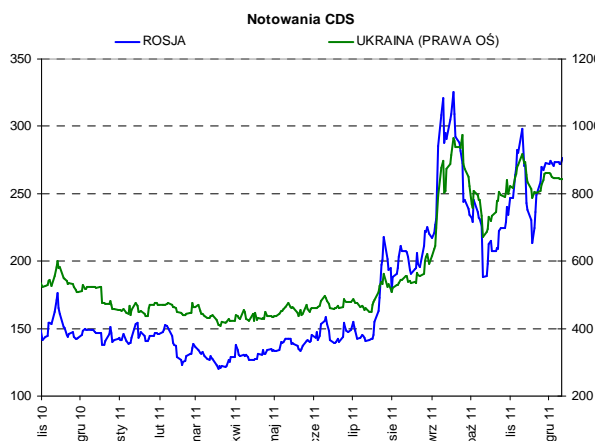
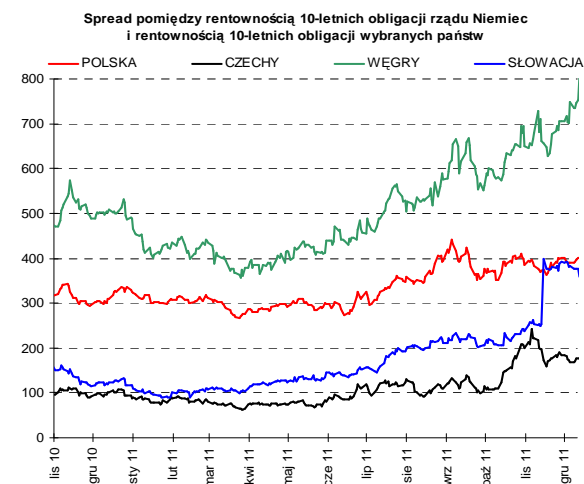
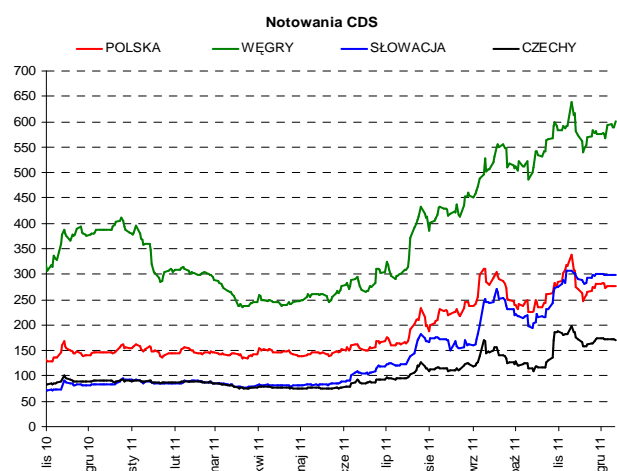
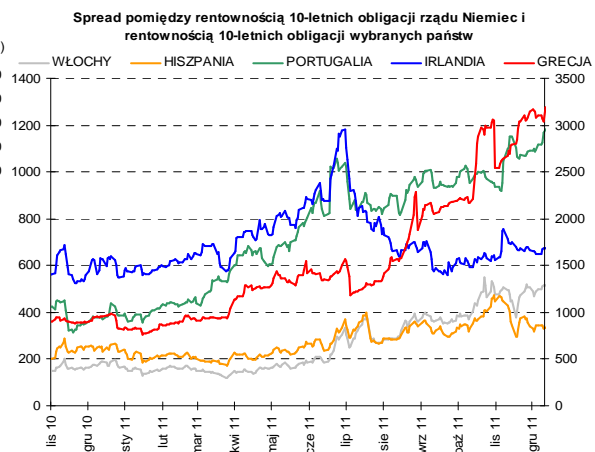
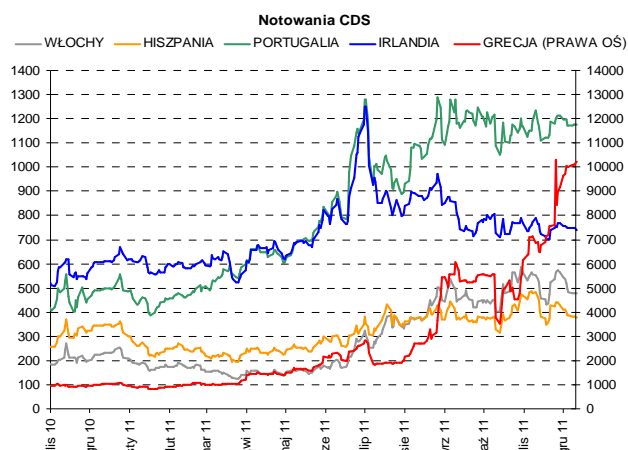


CDS i Spread

- W okresie od 19 listopada do 19 grudnia 2011 r., spready pomiędzy rentownością 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych i ich odpowiednikami w pozostałych krajach UE charakteryzowały się dużą zmiennością. Spready wzrosły najbardziej w przypadku obligacji greckich (o 538 p.b.), portugalskich (o 166 p.b.), irlandzkich (o 66 p.b.) oraz węgierskich (72 p.b.). Spready spadły w przypadku Hiszpanii (o 113 p.b.) i Francji (o 34 p.b.).
- Spread między 10-letnimi obligacjami skarbowymi Polski i Niemiec w analizowanym okresie wzrósł o 18 p.b. do poziomu 385 p.b.



Departament Analiz i Skarbu



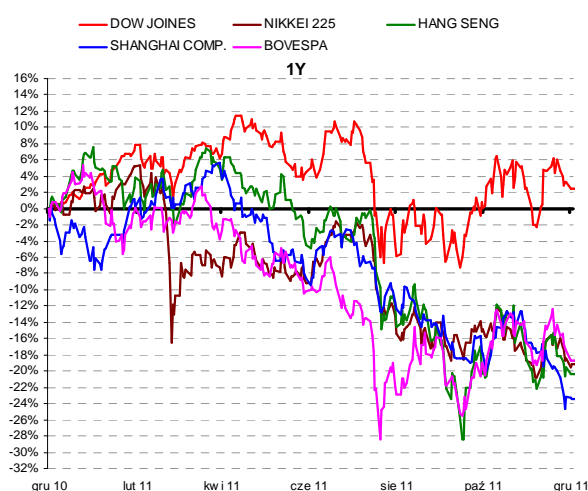
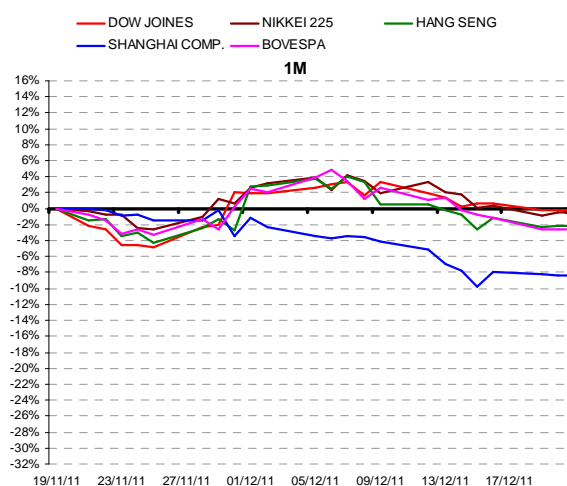
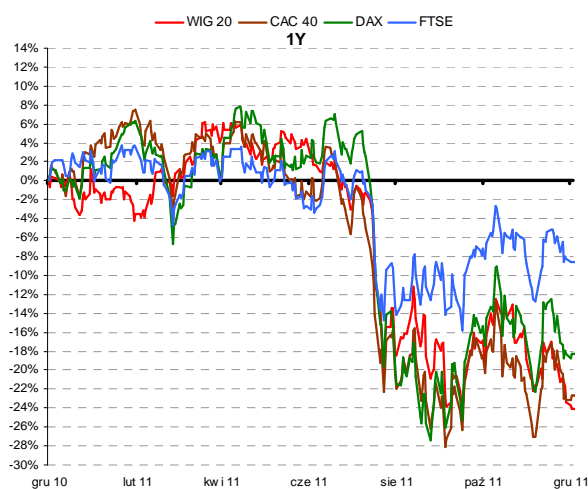
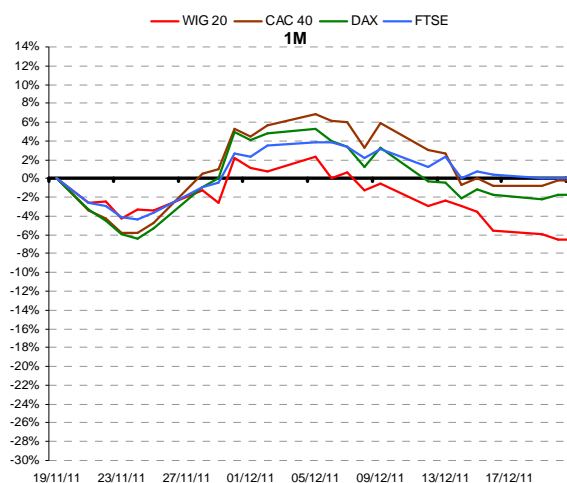
- Wycena 5-letnich swapów kredytowych na dług państwowy (CDS) w analizowanym okresie wzrosła dla następujących krajów Europy Zachodniej: Grecji o 3263 p.b. do poziomu 9627 p.b., Portugalii o 70 do poziomu 1196, Irlandii o 22 p.b. do poziomu 755 p.b., a także Włoch o 12 p.b. do 542 p.b.. Wycena 5-letnich CDS'ów Hiszpanii spadła o 41 p.b. do 412 p.b..

Źródło: Reuters.

- W tym samym czasie wycena 5-letnich CDS'ów większości krajów rejonu Europy Środkowo-Wschodniej wzrosła w przedziale od 8 do 43 p.b., najbardziej w przypadku Ukrainy, Łotwy oraz Litwy.
- Wycena 5-letnich kontraktów CDS dla Polski w analizowanym okresie spadła o 5 p.b. do 281 p.b.

3. Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Źródło: Reuters.

- ♦ Na początku grudnia, przed szczytem UE na rynku kapitałowym obserwowano umiarkowane wzrosty. Decyzje podjęte na szczycie przyczyniły się do ponownych spadków indeksów giełdowych. W całym analizowanym okresie niemiecki DAX stracił 2%, paryski CAC 40 -1%, a Brytyjski FTSE pozostał bez zmian. Na rynkach azjatyckich japoński indeks NIKKEI stracił 1%, a chiński Hang Seng 2%. Amerykański DJIA stracił 0,2%.
- ♦ Polski indeks WIG20 spadł o 6% do poziomu 2106 pkt.

4. Rynek walutowy

Notowania walut

- ♦ W połowie grudnia nastąpiła bardzo silna deprecjacja polskiego złotego, który osłabił się o 7% względem dolara, 5% względem funta i o 3% względem euro i franka. Złoty tracił między innymi w konsekwencji silnego osłabienia euro wobec dolara. Pod koniec grudnia deprecjacja została ograniczona interwencjami walutowymi przeprowadzonymi przez NBP.
- ♦ W połowie grudnia obserwowano silny, 4-procentowy spadek kursu EUR-USD z poziomu 1,351 do 1,298 w związku z rozczarowaniem inwestorów grudniowym szczytem UE oraz kolejną obniżką stóp procentowych przez EBC.

Departament Analiz i Skarbu

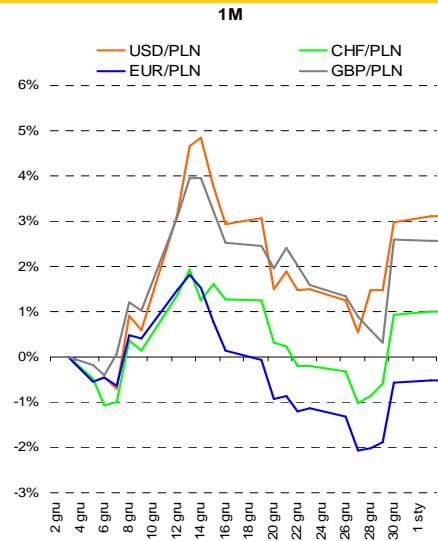
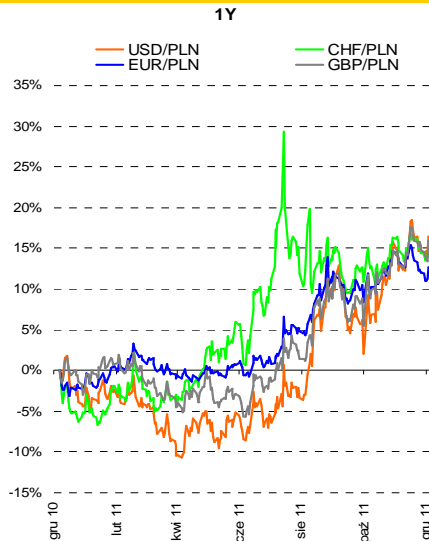
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	12-01-02
USD-PLN	2,97	3,35	3,46
CHF-PLN	3,17	3,64	3,68
EUR-PLN	3,96	4,49	4,47
GBP-PLN	4,62	5,23	5,36

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	17%	3%
CHF-PLN	16%	1%
EUR-PLN	13%	-1%
GBP-PLN	16%	3%



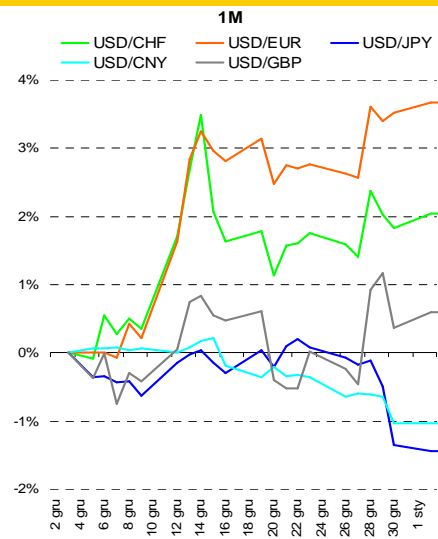
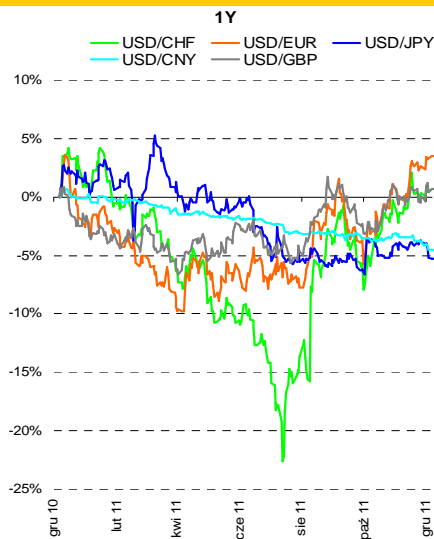
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-01-02
USD-CHF	0,93	0,92	0,94
USD-EUR	0,75	0,75	0,77
USD-JPY	81,18	78,01	76,89
USD-CNY	6,59	6,36	6,29
USD-GBP	0,64	0,64	0,65

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	1%	2%
USD-EUR	3%	4%
USD-JPY	-5%	-1%
USD-CNY	-4%	-1%
USD-GBP	1%	1%



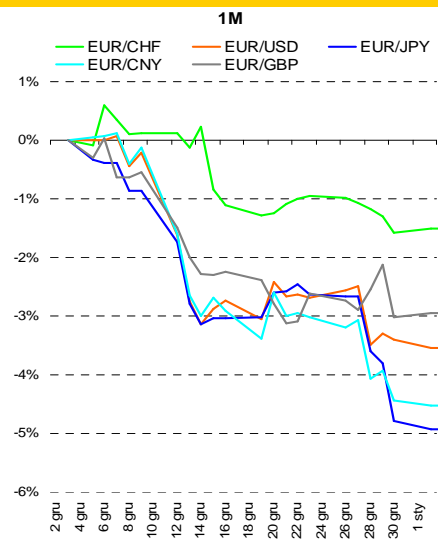
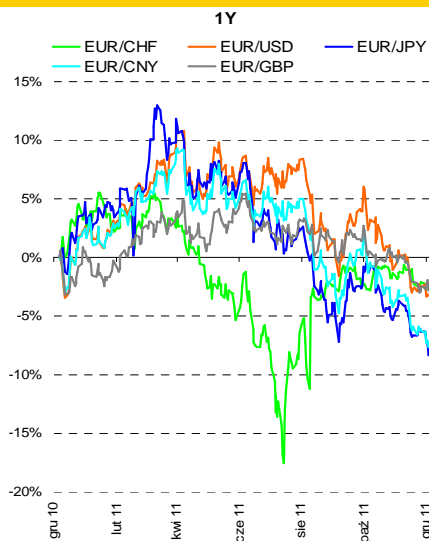
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-01-02
EUR-CHF	1,25	1,23	1,22
EUR-GBP	0,86	0,86	0,83
EUR-JPY	108,65	104,58	99,42
EUR-CNY	8,82	8,52	8,14
EUR-USD	1,34	1,34	1,29

ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	-3%	-2%
EUR-GBP	-3%	-3%
EUR-JPY	-8%	-5%
EUR-CNY	-8%	-5%
EUR-USD	-3%	-4%

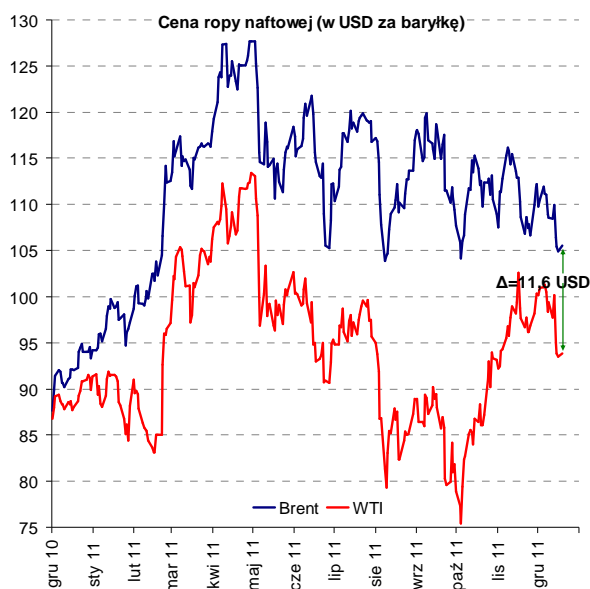


Źródło: Reuters

IV

Rynek surowców naturalnych

Ropa naftowa



Źródło: Reuters.

W okresie od 19 listopada do 19 grudnia kontynuowany był spadek cen ropy naftowej Brent i WTI – odpowiednio o 2,9% i 3,9% do 105,5 USD za baryłkę ropy Brent i 93,4 USD za baryłkę ropy WTI.

Do znaczącej przeceny ropy doszło w połowie grudnia na skutek ogłoszenia przez OPEC decyzji o podniesieniu limitu wydobycia ropy do 30 mln baryłek dziennie. Obserwowane są także kolejne symptomy zmniejszenia dynamiki wzrostu gospodarczego Chin (jednego z największych odbiorców ropy naftowej). Potwierdziły to opublikowane dane dot. spadku indeksu PMI dla przemysłu i niższego od oczekiwanego wzrostu produkcji przemysłowej. Do spadków cen ropy przyczyniała się także aprecjacja dolara względem euro, a dodatkowo w przypadku ropy Brent brak spodziewanej decyzji UE dot. nałożenia embarga na import ropy z Iranu (w związku z rozwojem programu atomowego przez ten kraj).

Różnica między ceną ropy Brent i WTI wahała się w przedziale 9,2 – 12,1 USD za baryłkę.

Złoto



Źródło: Reuters.

W analizowanym okresie cena złota spadła o 7,5% do 1 593,5 USD za uncję, a wzrosty na przełomie października i listopada okazały się krótkotrwałą korektą.

Powodem spadku ceny złota był raport opublikowany przez World Gold Council, w którym wskazano, że za wzrost popytu na złoto w III kw. 2011 r. odpowiadał wyłącznie popyt inwestycyjny, bez wzrostu zapotrzebowania na dostawę surowca. Do przeceny na rynku złota przyczyniała się także aprecjacja dolara względem euro. Dodatkowo na spadek ceny złota wpłynęły lepsze dane z amerykańskiej gospodarki oraz brak w komunikacie Fed oczekiwanego rozluźnienia polityki monetarnej w USA.

Silną przecenę złota, która nastąpiła w połowie grudnia można wiązać z decyzją OPEC o podniesieniu limitu wydobycia ropy – skutkowało to wyprzedzą na większości rynkach surowców, w tym złota.

Surowce rolne i przemysłowe

Silna przecena na rynku ropy wraz z publikowanymi danymi dot. chińskiej gospodarki spowodowały ogólną wyprzedzą na rynkach surowców przemysłowych. Ceny srebra i platyny spadły odpowiednio o 10,9% i 11,5%, a miedzi o 3,0%. Mniejszej przecenie uległy surowce rolne – cena kukurydzy spadła o 1,5%, a soi o 2,7%, natomiast cena pszenicy wzrosła o 0,3% m/m.

