

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Luty 2012*



Synteza

- ◆ W IV kwartale 2011 r., podobnie jak w całym 2011 roku, PKB Polski wzrósł o 4,3% r/r (dane niewyrównane sezonowo). Prognozowano wzrost na poziomie 4,2% r/r. Wzrost gospodarki wynikał głównie z popytu krajowego.
- ◆ W 2012 r. oczekiwane jest spowolnienie gospodarcze na świecie:
 - ◆ Prognozy Komisji Europejskiej wskazują na spadek tempa wzrostu PKB we wszystkich państwach Unii Europejskiej. W całej UE PKB ma się utrzymać na obecnym poziomie, a w strefie euro obniżyć się o 0,3%. W dziewięciu krajach UE spodziewany jest spadek PKB, w tym w największym stopniu w Grecji oraz w Portugalii (odpowiednio o 4,4% oraz 3,3%);
 - ◆ Jednocześnie, inflacja w krajach UE ma utrzymać się na wysokim poziomie (2,3% w Unii Europejskiej oraz 2,1% w strefie euro);
 - ◆ Lekkie wyhamowanie tempa wzrostu w USA oczekiwane jest w dwóch pierwszych kwartałach bieżącego roku (w I kw. do 2%, a w II kw. do 1,9%);
 - ◆ Ludowy Bank Chin prognozuje zwolnienie wzrostu chińskiego PKB do około 8,5% w tym roku z 9,2% w 2011 r. Z kolei rząd Chin obniżył prognozę wzrostu PKB z 8,0% do 7,5%. Oznacza to najniższą dynamikę PKB od 8 lat.
- ◆ Spowolnienie gospodarcze w Europie było już widoczne w IV kwartale 2011 r.:

	Tempo wzrostu PKB	
	III kwartał 2011 r.	IV kwartał 2011 r.
Niemcy	0,6% k/k	-0,2% k/k
	2,6% r/r	1,5% r/r
Wielka Brytania	0,5% k/k	-0,2% k/k
	0,4% r/r	0,7% r/r
Szwecja	0,9% k/k	-1,1% k/k
	4,5% r/r	1,1% r/r
Hiszpania	0,0% k/k	-0,3% k/k
	0,8% r/r	0,3% r/r
Włochy	-0,2% k/k	-0,7% k/k
	0,2% r/r	-0,5% r/r

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 21.01.2012 r.-05.03.2012 r., wg następującego podziału:
 • Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ 21 lutego 2012 r. ministrowie finansów strefy euro zatwierdzili drugi pakiet pomocy dla Grecji w wysokości 130 mld euro. Jednym z warunków realizacji programu pomocowego jest przeprowadzenie procesu wymiany greckich obligacji będących w posiadaniu sektora prywatnego na nowe obligacje o niższej wartości i dłuższym terminie wykupu. Nominalna redukcja wartości obligacji ma wynieść 53,5%.
- ◆ Unia Europejska rozważa rozszerzenie limitu na programy pomocowe z 500 na 750 mld EUR w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM). Decyzja w tej sprawie oczekiwana jest pod koniec marca br. Od wzmocnienia europejskich funduszy ratunkowych uzależniona jest ewentualna pomoc finansowa ze strony MFW.
- ◆ W ramach działań stabilizacyjnych w Europie, 25 przywódców krajów UE, w tym również Polski, podpisało 2 marca w Brukseli nowy traktat międzyrządowy, tzw. pakt fiskalny. Określa zasady wzmocnienia dyscypliny finansowej w Unii Europejskiej, a jego głównymi założeniami są utrzymywanie przez państwa deficytu poniżej 3% PKB, deficytu strukturalnego poniżej 0,5% nominalnego PKB i długu publicznego poniżej 60% PKB.
- ◆ W lutym 2012 r. w ramach drugiego LTRO (Longer-Term Refinancing Operation) banki europejskie zgłosiły popyt w wysokości 529,531 mld EUR na 3-letnie, niskoprocentowane, nielimitowane pożyczki oferowane przez Europejski Bank Centralny (ECB). Z oferty skorzystało ok. 800 banków. Podczas pierwszego przetargu w grudniu 2011 r. 523 banki pożyczyły 489,2 mld EUR.
- ◆ Spadły rentowności papierów dłużnych większości krajów Europy Zachodniej, w tym państw zagrożonych takich jak Włochy, Hiszpania i Irlandia. Wzrosły natomiast rentowności obligacji Portugalii. Rentowność polskich obligacji 10-letnich na koniec lutego wyniosła 5,45% i była najniższa od października 2010 r.
- ◆ W lutym nastąpiło wyraźne wzmocnienie złotego wobec najważniejszych walut świata. Zyskał 2% do euro i franka szwajcarskiego, ponad 3% do funta i 4% do dolara.
- ◆ W lutym nastąpiły też wzrosty na większości giełd światowych, a szczególnie azjatyckich. Najmocniej, o 10%, wzrosła giełda NIKKEI225 (Tokio). Dobra była również sytuacja giełdy amerykańskiej.
- ◆ Znacząco wzrosła cena ropy naftowej (Brent do 123,8 USD za baryłkę, a WTI do 107,1 USD za baryłkę). Wpływ na to miały pogarszające się relacje między Iranem i państwami zachodnimi oraz możliwe ograniczenie podaży ropy z Sudanu i Nigerii.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

- W IV kwartale 2011 r. PKB Polski wzrósł o 4,3% r/r (dane niewyrównane sezonowo). Prognozowany był wzrost na poziomie 4,2% r/r. Z kolei dynamika PKB wyrównana sezonowo wyniosła 1,1% k/k i 4,3% r/r (w III kw. 2011 r. odpowiednio 1,0% k/k i 4,2% r/r).

W IV kwartale 2011 r. głównym czynnikiem wzrostu PKB był popyt krajowy (wpływ na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł 3,4 pkt. proc.). Wpływ spożycia ogółem był mniejszy niż w poprzednich kwartałach 2011 roku i wyniósł 0,9 pkt. proc., wzrósł wpływ akumulacji (2,5 pkt.proc.), na skutek wyraźnego umocnienia wpływu popytu inwestycyjnego - do 2,9 pkt. proc. Wpływ popytu zagranicznego (eksportu netto) na wzrost PKB był zbliżony jak w III kwartale i wyniósł 0,9 pkt. proc.

PKB niewyrównany sezonowo (% r/r) kształtował się w latach 2009-2011 na następującym poziomie:

2009				2010				2011			
I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.
1,5%	1,3%	0,9%	2,8%	3,2%	3,7%	4,8%	4,1%	4,5%	4,6%	4,2%	4,3%

Źródło: GUS

- Komisja Europejska opublikowała 23 lutego nowe prognozy gospodarcze dla strefy euro i poszczególnych krajów Unii Europejskiej. Podtrzymała swoje prognozy wzrostu PKB Polski na poziomie 2,5% r/r w 2012 r. Były one jednak niższe niż te opublikowane wiosną 2011 r. wskazujące na wzrost o 3,7% r/r.

Z kolei dla strefy euro jest prognozowany spadek PKB o 0,3% r/r. PKB UE ma się utrzymać na dotychczasowym poziomie (prognozy z listopada 2011 r. wskazywały odpowiednio na wzrost o 0,5% i 0,6%).

- Prognozy dla Polski:

	Komisja Europejska	MFW	NBP	IBnGR	OECD	World Bank	Fitch
	23.02.2012	05.01.2012	03.2012	01.02.2012	11.2011	01.2012	02.2012
PKB (zmiana % r/r)							
2011	4,3	4,2	4,3	4,3	4,2	4,0	4,3
2012	2,5	2,5	3,0	2,9	2,5	2,9	2,8
2013		3,4	2,3	3,2	2,5	3,1	
Saldo rachunku bieżącego (% PKB)							
2011		-4,8		-4,2	-4,4		
2012		-4,9		-4,0	-4,4		
2013		-5,1		-4,3	-4,0		
Inflacja CPI (zmiana % r/r)							
2011	3,9	4,3	4,3	4,3	4,0		
2012	3,5	3,7	4,1	3,9	2,5		
2013		2,7	2,9	2,8	2,5		

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Fitch Ratings potwierdził długoterminowy rating Polski dla zadłużenia w walucie zagranicznej (Issuer Default Rating, IDR) na poziomie „A-”, a w walucie krajowej na poziomie „A”. Perspektywa ratingów długoterminowych jest stabilna. Jednocześnie agencja potwierdziła krótkoterminowy rating dla zadłużenia w walucie zagranicznej na poziomie „F2”, a pułap krajowy na poziomie „AA-”.

- ◆ Według agencji Standard&Poor's obniżenie przez polski rząd deficytu poniżej 3% PKB może nie wystarczyć do podwyższenia ratingu, który obecnie utrzymuje się na poziomie A- z perspektywą stabilną. Na rating istotny wpływ mają też perspektywy dla wzrostu gospodarczego oraz poziom długu publicznego.

Podobną ocenę wygłosiła wcześniej agencja Moody's, która za przeszkody do podwyższenia ratingu uważa kryzys w strefie euro, wysoki deficyt rachunku obrotów bieżących i zadłużenie zagraniczne.

- ◆ W styczniu 2012 r. produkcja przemysłowa w Polsce zmieniła się o +9% r/r oraz -5,1% m/m (prognozowano odpowiednio +8,8% r/r oraz -5,3% m/m). Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym, zmiany wynosiły +9,1% r/r oraz +0,4% m/m.

W lutym 2012 r. nastąpił spadek indeksu PMI dla polskiego przemysłu do 50 pkt. z 52,15 pkt w styczniu (prognozowano poziom 51,3 pkt.). Lutowe dane dotyczące wskaźnika PMI potwierdzają oczekiwania na rok 2012, według których ma nastąpić spadek tempa wzrostu PKB oraz spadek inflacji.

- ◆ W styczniu 2012 r. roczna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce przyspieszyła do 14,3% z 8,6% w grudniu 2011 r (oczekiwano poziomu 13,2% r/r). Silny skok dynamiki jest jednak pochodną niskiej bazy. Przed rokiem, w następstwie podwyżki podatku VAT, dynamika sprzedaży sięgnęła 5,8% r/r, tworząc niską bazę dla obecnych danych.

W relacji miesięcznej sprzedaż w styczniu spadła o 24,9%. W grudniu sprzedaż wzrosła natomiast o 20,8% m/m.

- ◆ W lutym 2012 r. Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK), informujący z wyprzedzeniem o przyszłych tendencjach w gospodarce spadł o 1 punkt w stosunku do notowań z ubiegłego miesiąca. Tendencje obserwowane w ciągu ostatniego roku wskazują na stabilizację tempa wzrostu gospodarki na poziomie ubiegłorocznym z tendencją do niewielkiego osłabienia w drugim półroczu.

- ◆ Bezrobocie w styczniu 2012 roku wzrosło w Polsce do 13,2% z 12,5% według danych GUS. Był to wynik zgodny z prognozami.

- ◆ W styczniu 2012 r. nastąpił wzrost przeciętnego wynagrodzenia w polskim sektorze przedsiębiorstw o 8,1% r/r do 3666 zł. Prognozowano dynamikę na poziomie 4,9% r/r po wzroście w grudniu o 4,4% r/r. W relacji miesięcznej płace spadły w Polsce o 8,7%.

Wzrost zatrudnienia w styczniu wyniósł 0,9% r/r (prognozowano wzrost 1% r/r).

- ◆ W styczniu 2012 r. inflacja CPI obniżyła się do 4,1% z 4,6% r/r miesiąc wcześniej (prognozowano 4,3% r/r). To najniższa inflacja od września ub.r., gdy wskaźnik ten kształtował się na poziomie 3,9% r/r.

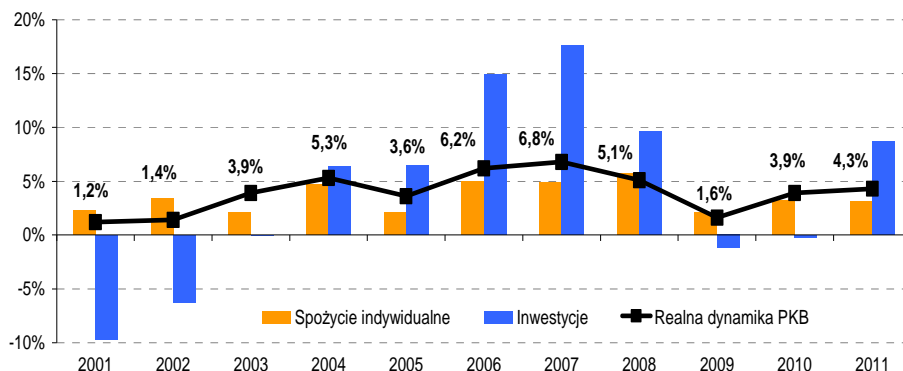
W relacji miesięcznej ceny w Polsce wzrosły w styczniu 2012 r. o 0,7% (oczekiwano wzrostu 0,8% m/m). W grudniu 2011 r. wzrost ten wyniósł 0,4% m/m.

- ◆ W styczniu 2012 r. inflacja PPI spowolniła do 8% z 8,2% r/r (po korekcie) miesiąc wcześniej (prognozowano 8,1% r/r).

Polska

Wzrost gospodarczy

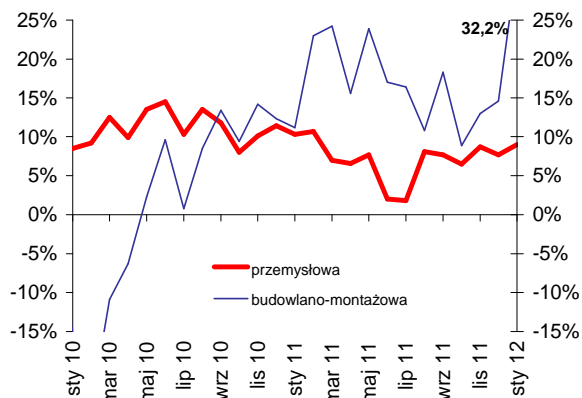
PKB Polski w latach 2001-2011



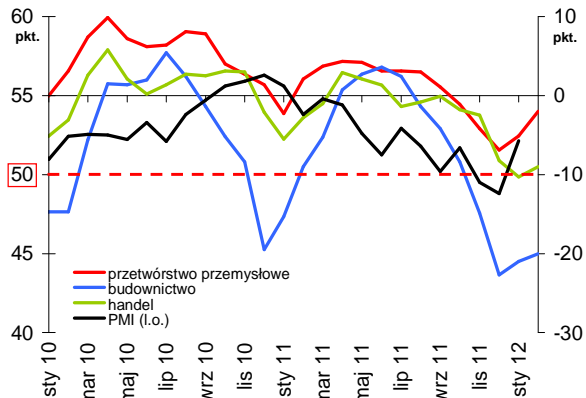
Źródło: Dane GUS

Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



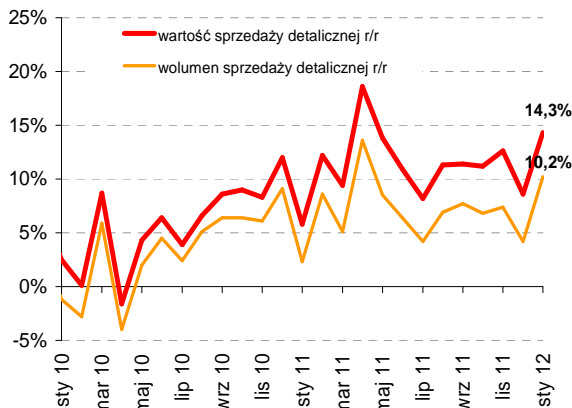
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
styczeń 2011	10,3%	11,2%	55,6	-2,3	-15,3	-5,5
luty 2011	10,7%	23,0%	53,8	2,1	-9,0	-2,8
grudzień 2011	7,7%	14,6%	48,8	-6,9	-22,7	-8,2
styczeń 2012	9,0%	32,2%	52,2	-5,1	-21,0	-10,3
luty 2012	-	-	-	-2,0	-20,0	-9,0

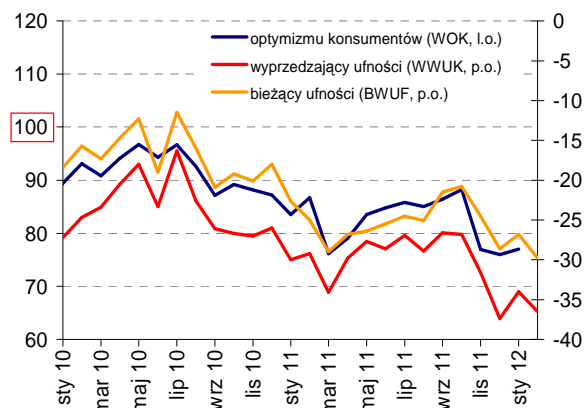
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedż detaliczna

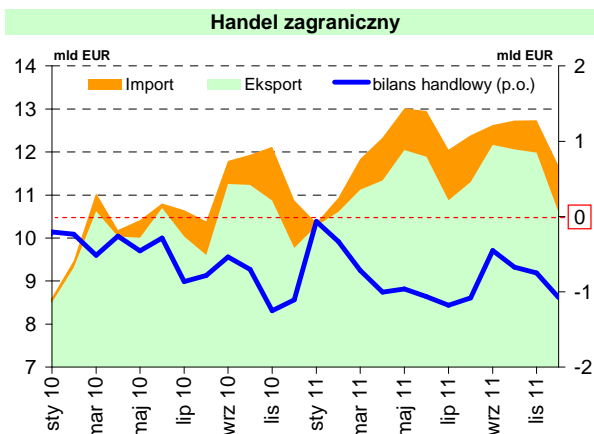
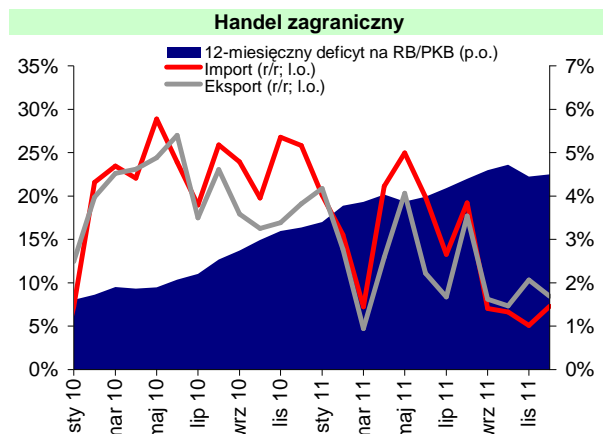
Sprzedż detaliczna



Wskaźniki konsumencie

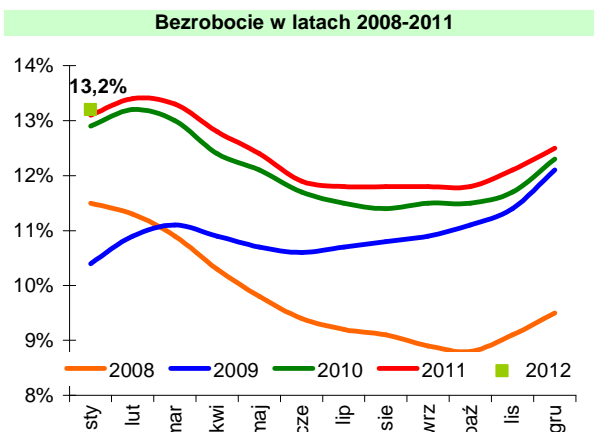
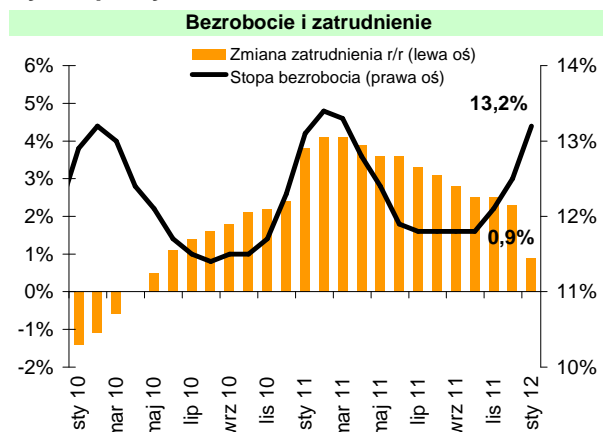


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

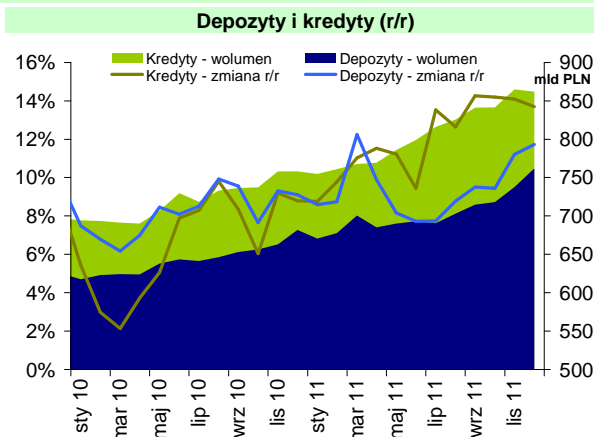
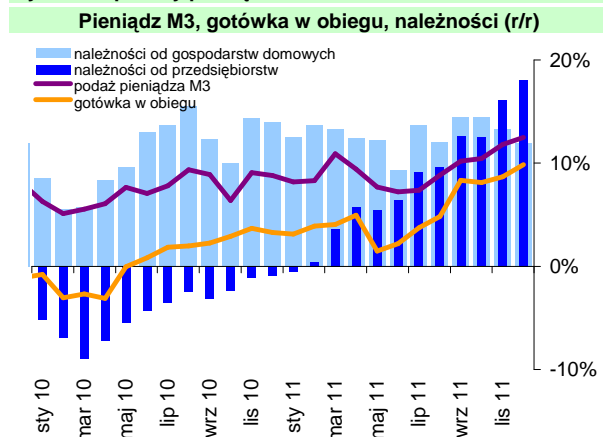
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



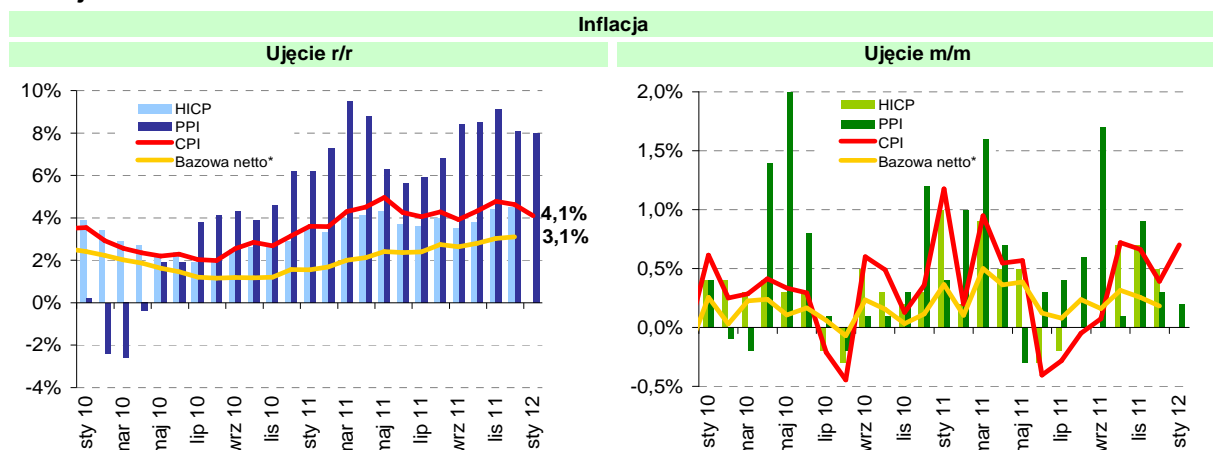
Źródło: Dane NBP

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

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%
październik 2011	99,5	8,1%	442,1	5,2%	817,6	9,3%	835,7	10,5%
listopad 2011	99,4	8,7%	453,2	5,7%	836,9	10,9%	853,5	11,8%
grudzień 2011	101,8	9,9%	468,0	4,2%	863,8	11,5%	881,5	12,5%

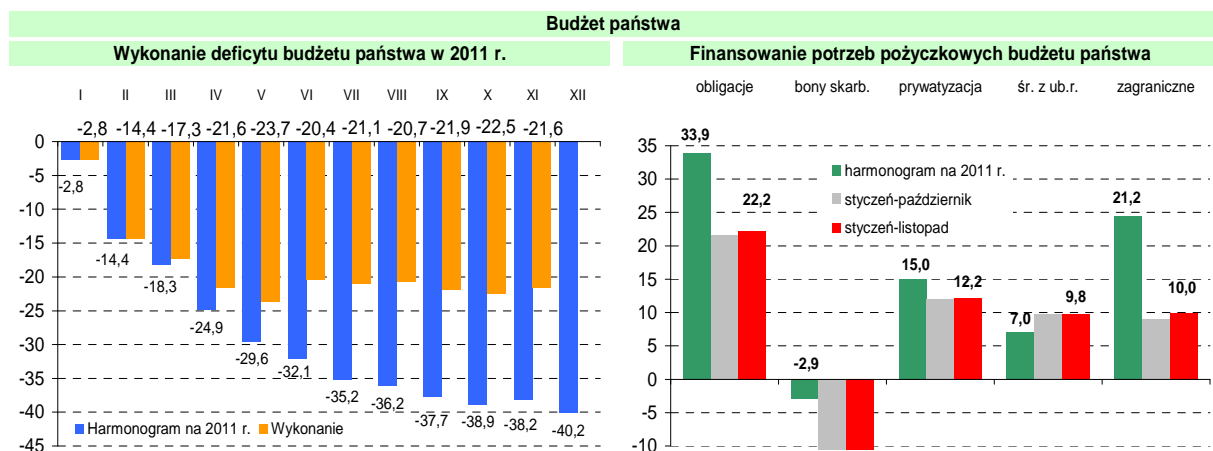
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

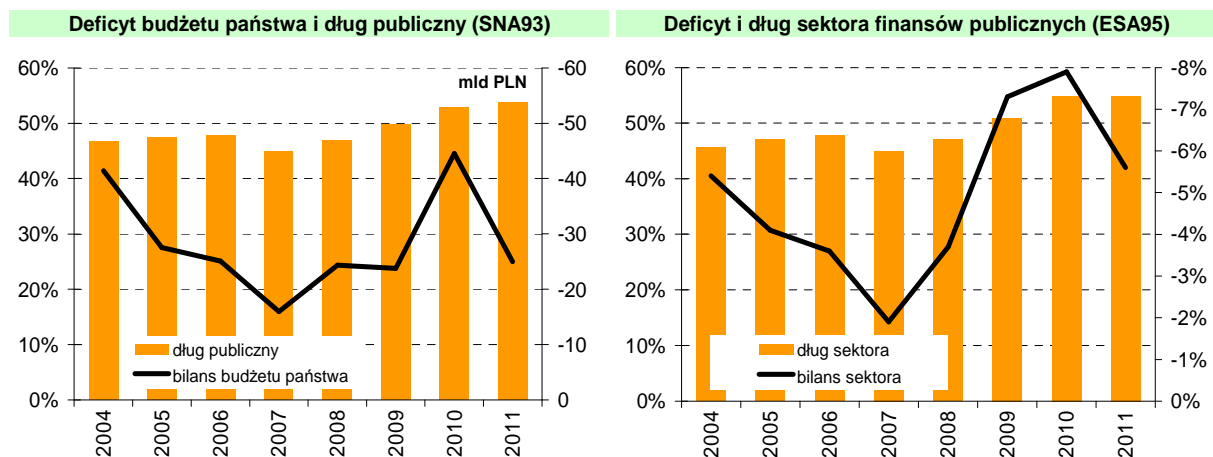


Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne

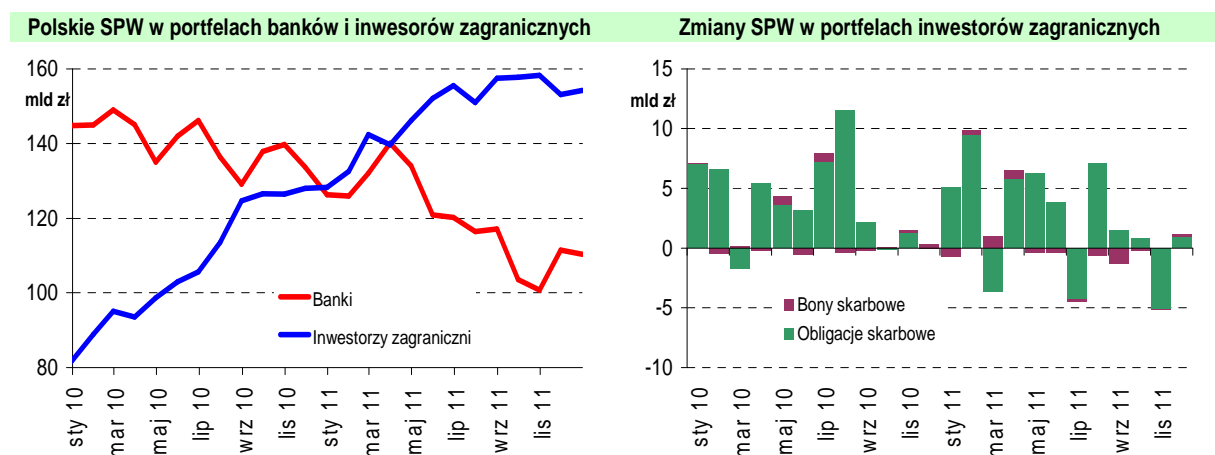
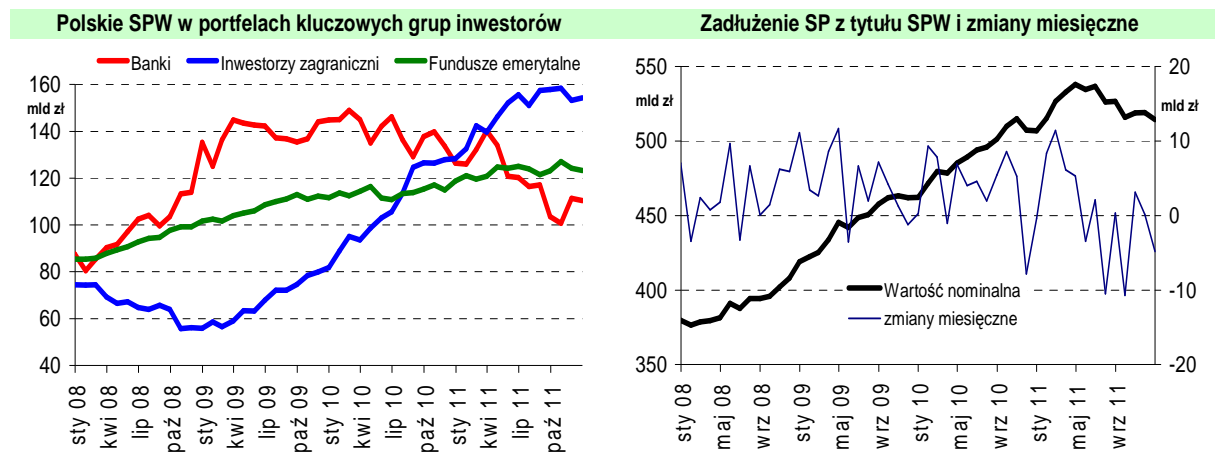


Źródło: Dane MF



Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)									
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
grudzień 2010	478,9	28,0	506,9	126,3	24,9%	128,3	25,3%	118,7	23,4%
listopad 2011	502,3	16,7	519,1	111,4	21,5%	153,1	29,5%	124,3	23,9%
grudzień 2011	502,3	12,0	514,3	110,3	21,5%	154,2	30,0%	123,2	24,0%
zmiana m/m	-0,1	-4,7	-4,8	-1,1	0,0 p.p.	1,2	0,5 p.p.	-1,1	0,0 p.p.
zmiana r/r	23,4	-16,0	7,4	-16,0	-3,5 p.p.	26,0	4,7 p.p.	4,5	0,5 p.p.

Źródło: MF, obliczenia własne: SPW – skarbowe papiery wartościowe, SP – Skarb Państwa, wartość i udział – w relacji do wartości SPW (razem)

Europa

- ◆ 23 lutego 2012 r. Komisja Europejska opublikowała prognozę okresową obejmująca wszystkie państwa Unii Europejskiej, z której wynika, że w 2012 r. gospodarka UE będzie w stanie stagnacji, a w krajach strefy euro będzie miała miejsce umiarkowana recesja. Niewielki wzrost gospodarczy jest spodziewany w drugim półroczu.
 - W 2012 r. PKB w Unii utrzyma się na obecnym poziomie, a w krajach strefy euro spadnie o 0,3% r/r. Wzrost gospodarczy jest oczekiwany w 17 państwach członkowskich. W pozostałych krajach wzrost zahamowany zostanie przez czynniki takie jak niepewność rynków, obawy związane z kryzysem długu publicznego i spadek eksportu. W jednym kraju PKB ma utrzymać się na obecnym poziomie, a w dziewięciu ma nastąpić spadek PKB.
 - Inflacja utrzyma się na wysokim poziomie dłużej niż zakładano dotychczas, głównie ze względu na wysokie ceny energii i podwyżki podatków pośrednich. W 2012 r. ma wynieść 2,3% r/r dla UE oraz 2,1% r/r dla strefy euro.
 - Niesprzyjająca sytuacja gospodarcza na świecie oraz osłabienie globalnego popytu mają negatywne skutki dla europejskiego eksportu netto. Zaufanie przedsiębiorstw i konsumentów w UE utrzymuje się na niskim poziomie, chociaż obserwuje się oznaki stabilizacji w sektorze finansowym. Dzięki inicjatywom EBC nastąpiło ograniczenie ryzyka wystąpienia credit crunch. Według opinii Komisji Europejskiej, w warunkach niskiego popytu nie oczekuje się też, żeby warunki udzielania kredytów miały ograniczać inwestycje oraz konsumpcję w okresie objętym prognozą. Stąd oczekiwania stopniowego powrotu zaufania oraz ożywienia inwestycji i konsumpcji w drugiej połowie roku.
 - Zagrożeniem dla gospodarki europejskiej jest trwający kryzys długu. Jeśli nastąpi jego pogłębienie i wywoła to credit crunch oraz spadek popytu wewnętrznego, Europę może czekać długotrwała recesja.

Projekcja PKB Komisji Europejskiej (% r/r)								
	2006	2007	2008	2009	2010	February 2012 forecast		
						2011	2012	
Belgium	2.7	2.9	1.0	-2.8	2.3	1.9	-0.1	↓
Germany	3.7	3.3	1.1	-5.1	3.7	3.0	0.6	
Estonia	10.1	7.5	-3.7	-14.3	2.3	7.5	1.2	
Ireland	5.3	5.2	-3.0	-7.0	-0.4	0.9	0.5	
Greece	5.5	3.0	-0.2	-3.2	-3.5	-6.8	-4.4	↓
Spain	4.1	3.5	0.9	-3.7	-0.1	0.7	-1.0	↓
France	2.5	2.3	-0.1	-2.7	1.5	1.7	0.4	
Italy	2.2	1.7	-1.2	-5.1	1.5	0.2	-1.3	↓
Cyprus	4.1	5.1	3.6	-1.9	1.1	0.5	-0.5	↓
Luxembourg	5.0	6.6	0.8	-5.3	2.7	1.1	0.7	
Malta	2.8	4.3	4.3	-2.6	2.9	2.1	1.0	
Netherlands	3.4	3.9	1.8	-3.5	1.7	1.2	-0.9	↓
Austria	3.7	3.7	1.4	-3.8	2.3	3.1	0.7	
Portugal	1.4	2.4	0.0	-2.9	1.4	-1.5	-3.3	↓
Slovenia	5.8	6.9	3.6	-8.0	1.4	0.3	-0.1	↓
Slovakia	8.3	10.5	5.9	-4.9	4.2	3.3	1.2	
Finland	4.4	5.3	0.3	-8.4	3.7	2.7	0.8	
Euro area	3.3	3.0	0.4	-4.3	1.9	1.4	-0.3	↓
Bulgaria	6.5	6.4	6.2	-5.5	0.2	1.8	1.4	
Czech Republic	7.0	5.7	3.1	-4.7	2.7	1.7	0.0	
Denmark	3.4	1.6	-0.8	-5.8	1.3	1.0	1.1	
Latvia	11.2	9.6	-3.3	-17.7	-0.3	5.3	2.1	
Lithuania	7.8	9.8	2.9	-14.8	1.4	5.8	2.3	
Hungary	3.9	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.7	-0.1	↓
Poland	6.2	6.8	5.1	1.6	3.9	4.3	2.5	
Romania	7.9	6.3	7.3	-6.6	-1.6	2.5	1.6	
Sweden	4.3	3.3	-0.6	-5.2	5.6	4.2	0.7	
United Kingdom	2.6	3.5	-1.1	-4.4	2.1	0.9	0.6	
EU	3.3	3.2	0.3	-4.3	2.0	1.5	0.0	

Źródło: Komisja Europejska

Projekcja inflacji CPI Komisji Europejskiej (% r/r)							February 2012 forecast	
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Belgium	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3	3.5	2.7	
Germany	1.8	2.3	2.8	0.2	1.2	2.5	1.9	
Estonia	4.4	6.7	10.6	0.2	2.7	5.1	3.1	
Ireland	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6	1.2	1.6	
Greece	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7	3.1	-0.5	
Spain	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0	3.1	1.3	
France	1.9	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	
Italy	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6	2.9	2.9	
Cyprus	2.2	2.2	4.4	0.2	2.6	3.5	2.8	
Luxembourg	3.0	2.7	4.1	0.0	2.8	3.7	2.7	
Malta	2.6	0.7	4.7	1.8	2.0	2.4	2.1	
Netherlands	1.7	1.6	2.2	1.0	0.9	2.5	2.0	
Austria	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7	3.6	2.4	
Portugal	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.6	3.3	
Slovenia	2.5	3.8	5.5	0.9	2.1	2.1	1.6	
Slovakia	4.3	1.9	3.9	0.9	0.7	4.1	1.9	
Finland	1.3	1.6	3.9	1.6	1.7	3.3	3.0	
Euro area	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	2.7	2.1	
Bulgaria	7.4	7.6	12.0	2.5	3.0	3.4	3.0	
Czech Republic	2.1	3.0	6.3	0.6	1.2	2.1	3.0	
Denmark	1.9	1.7	3.6	1.1	2.2	2.7	1.8	
Latvia	6.6	10.1	15.3	3.3	-1.2	4.2	2.5	
Lithuania	3.8	5.8	11.1	4.2	1.2	4.1	2.6	
Hungary	4.0	7.9	6.0	4.0	4.7	3.9	5.1	
Poland	1.3	2.6	4.2	4.0	2.7	3.9	3.5	
Romania	6.6	4.9	7.9	5.6	6.1	5.8	3.0	
Sweden	1.5	1.7	3.3	1.9	1.9	1.4	0.9	
United Kingdom	2.3	2.3	3.6	2.2	3.3	4.5	2.7	
EU	2.3	2.4	3.7	1.0	2.1	3.1	2.3	

Źródło: Komisja Europejska

- ◆ Mimo opinii KE na temat pozytywnego wpływu pożyczek udzielanych bankom przez EBC, pojawiają się też uwagi o utrzymującym się zagrożeniu dla Europy. Według *The Economist*, konieczność stosowania się przez banki do ustalonych przez EBA wskaźników kapitałowych i jednoczesna trudność w pozyskaniu kapitału spowodują ograniczenia w dostępności kredytów. Już w grudniu spadł poziom kredytów i depozytów sektora prywatnego, a banki planują dalsze zaostrzenie warunków kredytowych.
- ◆ Stopa bezrobocia w strefie euro po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła w styczniu 2012 r. 10,7%. Oznacza to wzrost względem stopy z grudnia 2011 r., która wynosiła 10,6%. Jest to też najwyższy poziom bezrobocia od początku istnienia strefy euro.
- ◆ W lutym 2012 r. indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro wzrósł do 49 pkt. z 48,8 pkt. w styczniu (prognozowano wzrost do 49,5 pkt.). Również indeks PMI dla sektora usług był na poziomie niższym niż oczekiwano: spadł do 49,4 pkt. z 50,4 pkt. w styczniu (prognozowano wzrost do 50,6 pkt.).
- ◆ Wskaźnik inflacji CPI dla strefy euro wyniósł w styczniu 2012 r. 2,6% r/r i -0,8% m/m (w grudniu 2011 r. odpowiednio 2,7% r/r i 0,3% m/m). Prognozowane wysokości wskaźnika wynosiły odpowiednio 2,7% r/r oraz -0,8% m/m.
Inflacja bazowa CPI wyniosła w styczniu 2012 r. 1,9% r/r (miesiąc wcześniej 2,0% r/r). Prognozowano 1,7% r/r.
- ◆ Wskaźnik inflacji PPI dla strefy euro wyniósł w styczniu 2012 r. 4,7% r/r i 0,7% m/m (w grudniu 2011 r. odpowiednio 4,3% r/r i -0,2% m/m). Prognozowane wysokości wskaźnika wynosiły odpowiednio 3,5% r/r oraz 0,5% m/m.

Drugi pakiet pomocy dla Grecji

21 lutego 2012 r. ministrowie finansów strefy euro zatwierdzili **drugi pakiet pomocy dla Grecji w wysokości 130 mld euro**, z czego 30 mld ma być przeznaczone na gwarancje dla inwestorów prywatnych, 23 mld na rekapitalizację greckich banków, a 35 mld na sfinansowanie wykupu obligacji przez Grecję. Program pomocowy planowany jest na okres 3 letni, do 2014 roku. Środki mają pochodzić z Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (EFSF) oraz oczekiwanego znacznego wkładu MFW (brak informacji o konkretnej kwocie).

Głównym celem pomocy jest zapewnienie równowagi zadłużenia i przywrócenie konkurencyjności. W szczególności chodzi o **obniżenie wskaźnika długu publicznego Grecji tak, że w 2020 roku będzie on równy 120,5% PKB** (zamiast oczekiwanych 160%).

Kierunki działania

Na program pomocowy składają się zobowiązania sektorów prywatnego oraz sektora publicznego strefy euro.

Sektor prywatny

Władze Grecji zawarły porozumienie z przedstawicielami sektora prywatnego. Private Sector Involvement (PSI), czyli zaangażowanie sektora prywatnego ma być jedną z podstaw restrukturyzacji zadłużenia. **Posiadacze obligacji greckich, w tym głównie banki, zgodzili się na 53,5% nominalną redukcję wartości obligacji.** Stare obligacje mają zostać wymienione na nowe o niższej wartości i dłuższym terminie wykupu. Za obligacje o nominale 100 euro prywatni inwestorzy otrzymają nowe obligacje o nominale 31,5 euro i terminie zapadalności od 11 do 30 lat oraz obligacje EFSF o nominale 15 euro. Nowe obligacje rządu greckiego będą miały kupon 2% w 2014 r., 3% w latach 2015-20 oraz 4,3% w latach późniejszych. Przeprowadzenie wymiany planowane jest na okres 24.02-12.03.2012. Uczestnictwo sektora prywatnego w wymianie obligacji powinno znacznie obniżyć dług Grecji (o ok. 107 mld euro). Grecja oczekuje, że weźmie w niej udział ok. 90% wierzycieli.

Proces wymiany obligacji obarczony jest pewnym ryzykiem. Jeśli zgłosi się mniej niż 66,66% wierzycieli, zostanie on anulowany. Przy udziale w granicach 66,66%-75%, zostanie uruchomiona klauzula wymuszająca wymianę, możliwe jest też jej uruchomienie gdy udział wyniesie 75%-90%.

Strefa euro

Układ o wymianie obligacji nie obejmuje banków centralnych strefy euro.

Kraje strefy euro zgodziły się jednak na **dotatkowe obniżenie stóp procentowych dla pierwszego greckiego pakietu pomocowego zostawiając marżę wysokości 150 punktów bazowych.** Eurogrupa zdecydowała też, iż część dochodów rządowych pochodzących z zysków banków centralnych z Securities Markets Programme (interwencyjny program skupu papierów wartościowych krajów strefy euro realizowany przez EBC) będzie ponownie alokowana przez kraje członkowskie, aby wzmocnić równowagę greckiego długu publicznego. Oczekuje się, że te działania pozwolą do roku 2020 obniżyć wskaźnik zadłużenia Grecji o 2,8 p.p. oraz obniżyć zapotrzebowanie na finansowanie w trakcie trwania programu o ok. 1,4 mld euro.

Dotatkowo, rządy krajów członkowskich, których banki centralne są obecnie w posiadaniu greckich obligacji rządowych w swoich portfelach inwestycyjnych, zobowiązują się do **przekazania Grecji środków w wysokości przyszłych dochodów banków centralnych wynikających z tego portfela obligacji aż do roku 2020.** Ma to do 2020 r. obniżyć wskaźnik zadłużenia Grecji o 1,8 p.p., jak również obniżyć zapotrzebowanie na finansowanie w trakcie trwania programu o ok. 1,8 mld euro.

Warunki udzielenia pomocy

Nakłady na operację PSI oraz ostateczna decyzja o zatwierdzeniu gwarancji na drugi program pomocowy są uzależnione od powodzenia operacji PSI oraz od prawnego wdrożenia przez Grecję uzgodnionych wcześniej działań. Ostateczna kwota pomocy w ramach drugiego programu zostanie ustalona na początku marca, kiedy będą już znane rezultaty PSI oraz wdrożone działania ze strony Grecji.

Nadzór wydatków

Pożyczkodawcy domagali się ściślejszej kontroli wydatków Grecji. W tym celu **zostanie utworzone specjalne konto**, odrębne od budżetu państwa, mające służyć zabezpieczeniu wypłacalności kraju. Mechanizm ten ma zapewnić lepsze monitorowanie środków pochodzących z oficjalnych pożyczek oraz środków wewnętrznych przeznaczonych na obsługę długu greckiego. Na konto będą trafiały środki w wysokości pozwalającej na obsługę zadłużenia Grecji przez trzy miesiące.

Departament Analiz i Skarbu

Jednocześnie, władze Grecji planują w ciągu kolejnych dwóch miesięcy **wprowadzenie prawa dającego płatnościom przeznaczonym na obsługę zadłużenia priorytet przed wydatkami budżetowymi**. Postanowienia te powinny jak najszybciej zostać zawarte w konstytucji.

Ponadto, Eurogrupa postuluje **wzmocnienie nadzoru nad Grecją** a także wzmocnienie zespołu zadaniowego Komisji Europejskiej ds. Grecji, w szczególności poprzez stałą obecność na terenie kraju.

Zobowiązania ze strony Grecji

W zamian za pomoc **Grecja zobowiązała się do dodatkowych oszczędności w budżecie** na 2012 rok w wysokości 325 mln euro. Oszczędności mają wynikać z ograniczenia wydatków oraz podniesienia podatków. Reformy oszczędnościowe obejmują **likwidację miejsc pracy w sektorze publicznym** (o 15 tysięcy, a docelowo o 150 tysięcy), **obniżenie pensji minimalnej** o 22% (z 740 euro) oraz **liberalizację prawa pracy** umożliwiającą większą elastyczność w zatrudnianiu. Grecja powinna też przeprowadzić w pełni procesy prywatyzacji oraz wdrożyć reformy na rynkach produktów i usług. Reformy oszczędnościowe zostały już zatwierdzone przez parlament Grecji, a liderzy partii tworzących koalicję zapewnili o kontynuacji reform również po kolejnych wyborach parlamentarnych.

Dalsze kroki

W chwili obecnej, kraje członkowskie powinny rozpocząć narodowe procedury w celu uruchomienia finansowania przez EFSF. 27 lutego zgodę na pakiet pomocowy dla Grecji wyraził parlament niemiecki, a podobne debaty mają też się odbyć w Estonii, Finlandii oraz Holandii.

23 lutego Grecja uchwaliła ustawę umożliwiającą przeprowadzenie procesu wymiany obligacji. Ustawa zawiera klauzulę CACs (Collective Action Clauses) wymuszającą na wierzycielach posiadających obligacje wyemitowane na podstawie prawa greckiego przeprowadzenie operacji wymiany jeśli nie zgodzą się na nią dobrowolnie.

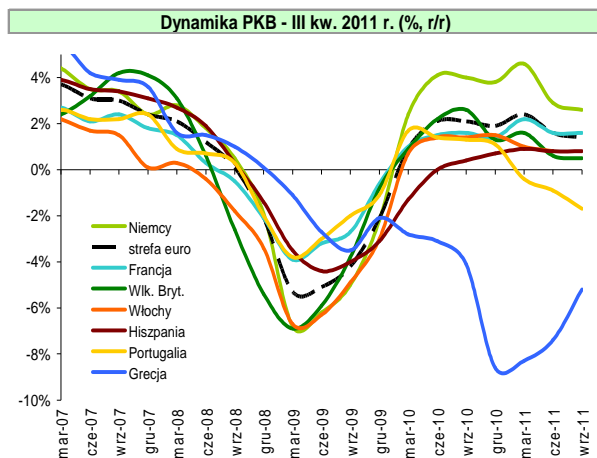
Działania stabilizacyjne w Europie

- ◆ Na chwilę obecną środki przeznaczone na ratowanie Grecji, Irlandii i Portugalii wynoszą w sumie ok 386 mld EUR (łącznie z przewidzianym drugim pakietem pomocy dla Grecji). Inwestorzy spodziewają się, że nie tylko Grecja, ale również Portugalia może potrzebować ponownego wsparcia.
- ◆ Unia Europejska rozważa rozszerzenie limitu na pomoc z 500 na 750 mld EUR w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM), który w lipcu 2013 roku ma przejąć zadania EFSF. Pierwotnie spodziewano się, że decyzja dotycząca zwiększenia limitu pomocowego zapadnie podczas posiedzenia Rady Europejskiej w dniach 1-2.03.2012. Wbrew oczekiwaniom, szczyt strefy euro poświęcony wzmocnieniu funduszy ratunkowych odbędzie się jednak nie 2 marca, a w późniejszym terminie marcowym.
- ◆ W dniach 25-26 lutego 2012 r. odbyło się w Meksyku spotkanie ministrów finansów oraz szefów banków centralnych państw G20. Jednym z tematów rozmów była kwestia zwiększenia mocy pożyczkowych MFW, aby umożliwić skuteczniejszą walkę z europejskim kryzysem długu. Planowana wysokość dokapitalizowania MFW to 500 mld USD, z czego 200 mld EUR zostało zaoferowane przez UE (w tym 150 mld EUR przez kraje strefy euro). Podczas spotkania grupa G20 zdecydowała o nie zasilaniu MFW nowymi środkami do czasu podjęcia przez UE decyzji w sprawie „zapory ogniowej”. Oznacza to, iż Unia musi najpierw ustalić wysokość własnych funduszy stabilizacyjnych w ramach ESM.
- ◆ 2 marca w Brukseli 25 przywódców krajów UE, w tym również Polski, podpisało nowy traktat międzyrządowy, tzw. pakt fiskalny. Paktu nie podpisały Wielka Brytania i Czechy. Pakt określa zasady wzmacniania dyscypliny finansowej w Unii Europejskiej. Jego głównymi założeniami są utrzymywanie przez państwa deficytu poniżej 3% PKB, deficytu strukturalnego poniżej 0,5% nominalnego PKB i długu publicznego poniżej 60% PKB. Nowe zasady mają zostać wpisane do prawa narodowego poszczególnych krajów, a najlepiej do ich konstytucji. Ich nieprzestrzeganie ma się wiązać z opłatami karnymi w wysokości do 0,1% PKB (wpływy te mają zasilać fundusz ESM). Pakt ma wejść w życie 1 stycznia 2013 roku, o ile do tego czasu będzie ratyfikowany przez 12 z 17 państw strefy euro. W Polsce zacznie obowiązywać dopiero wraz z przyjęciem unijnej waluty.

* Eurogroup statement on Greece (21.02.2012)

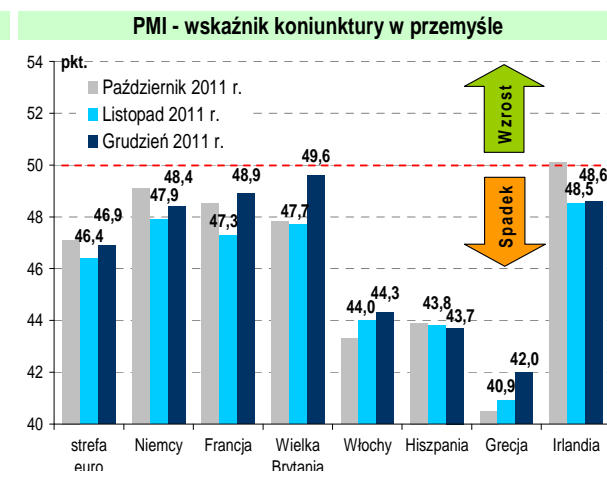
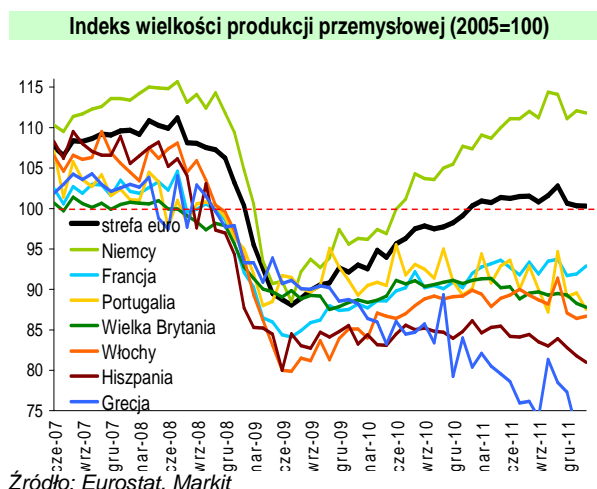
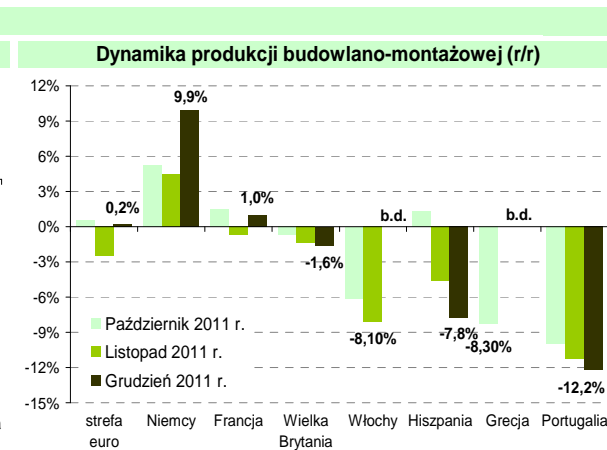
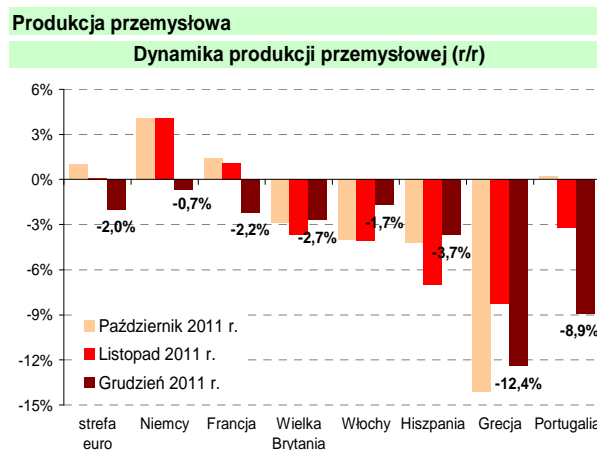
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy



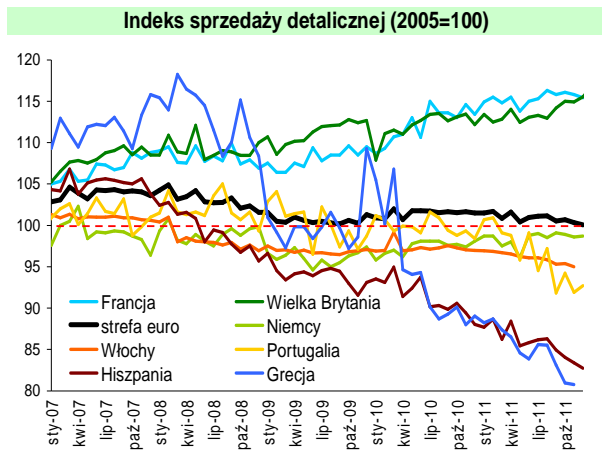
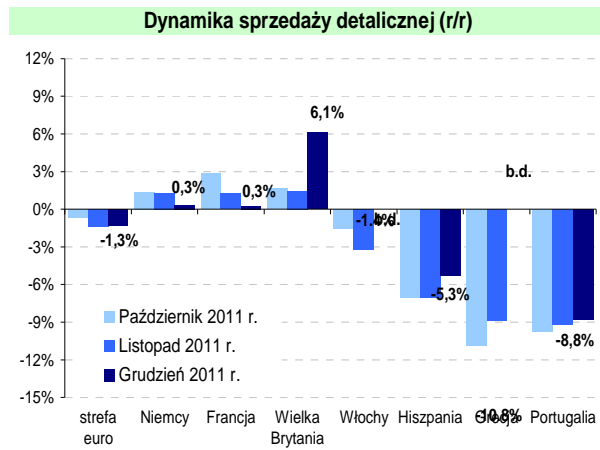
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza OECD		
	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011	2012	2013
strefa Euro	0,3	0,8	0,2	0,2	1,9	2,4	1,6	1,4	1,6	0,2	1,4
Niemcy	0,5	1,3	0,3	0,5	3,8	4,6	2,9	2,6	3,0	0,6	1,9
Francja	0,3	0,9	-0,1	0,4	1,4	2,2	1,6	1,6	1,6	0,3	1,4
Wielka Brytania	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

Produkcja przemysłowa



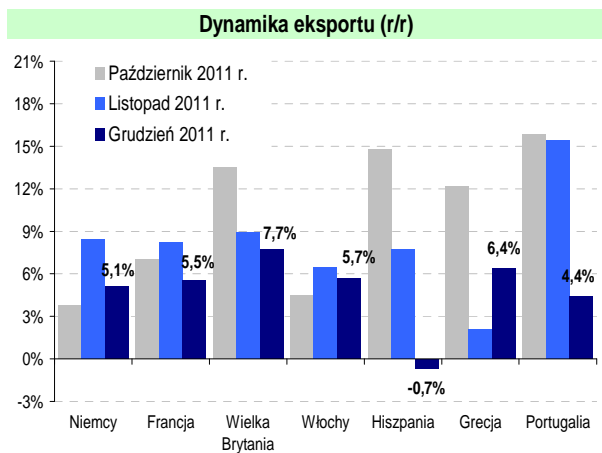
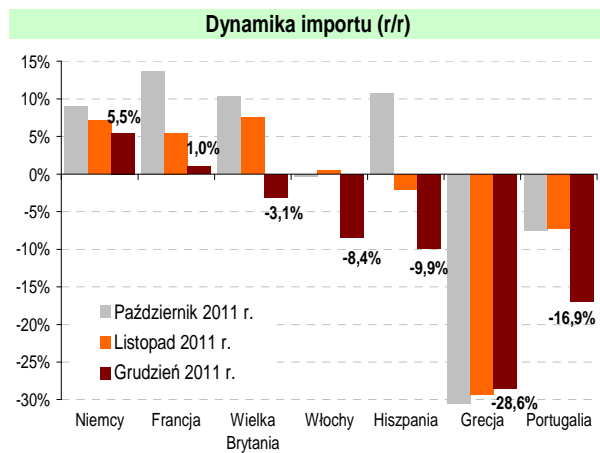
Źródło: Eurostat, Markit

Sprzedż detaliczna



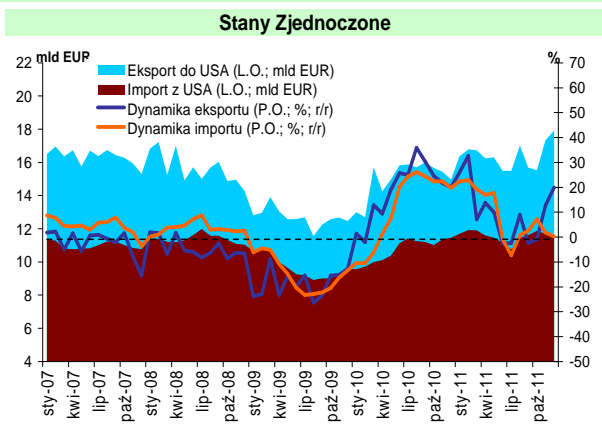
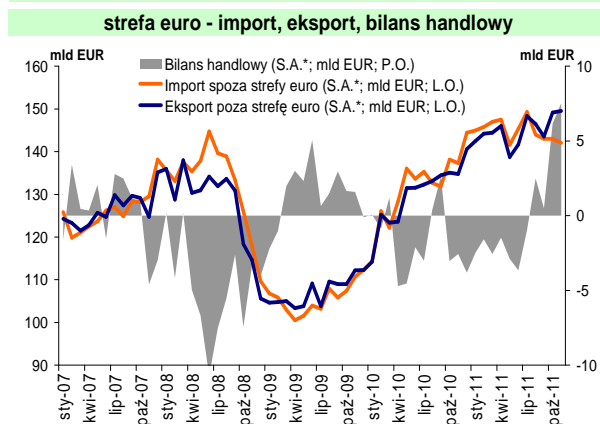
Źródło: Eurostat

Handel zagraniczny

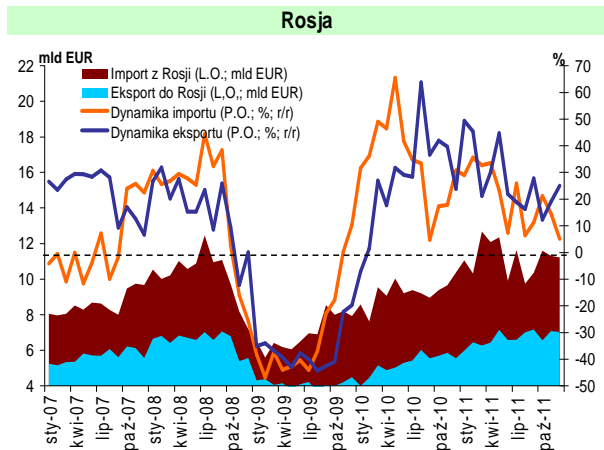
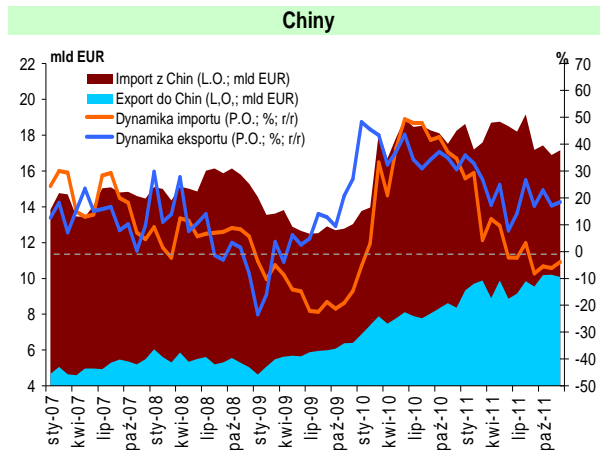


Źródło: Eurostat

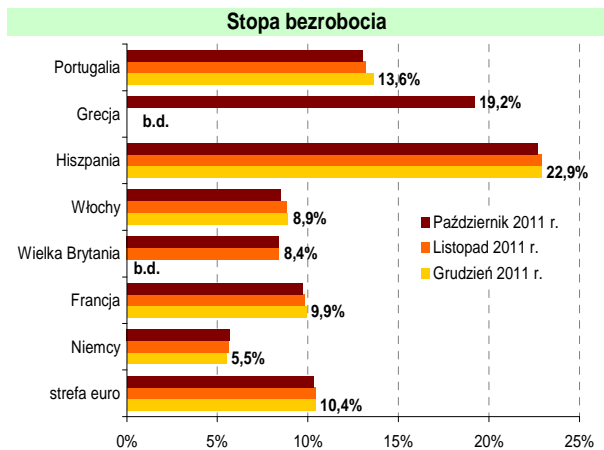
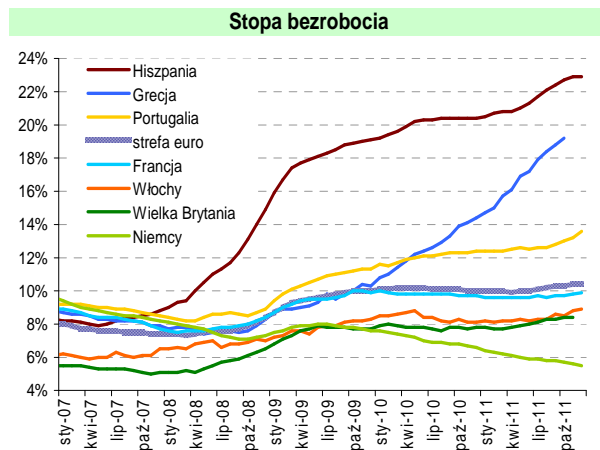
Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi



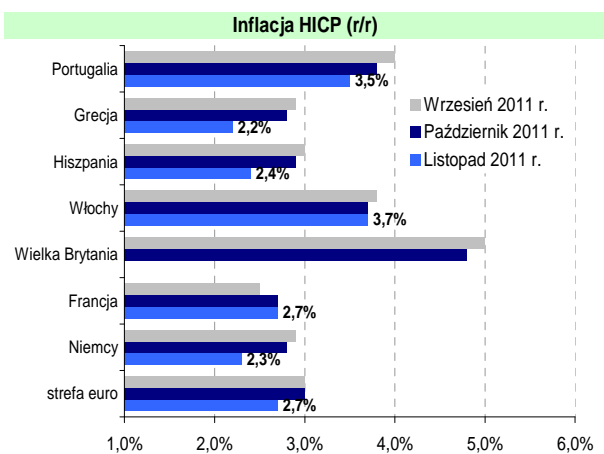
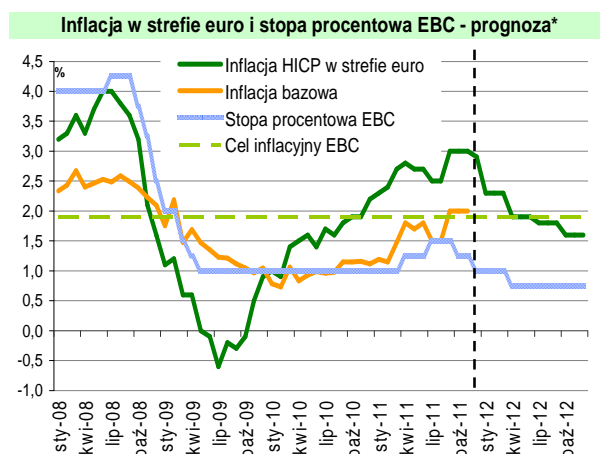
Departament Analiz i Skarbu



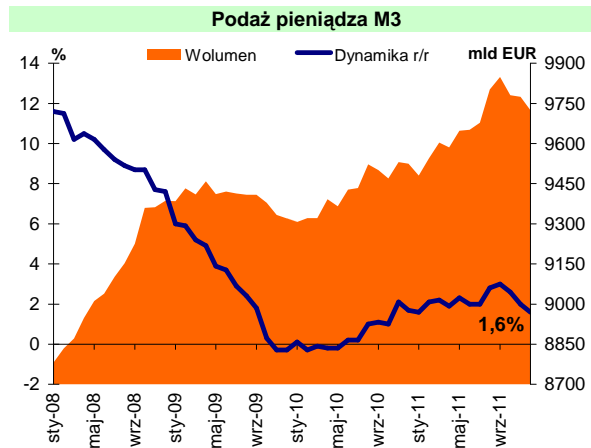
Rynek pracy



Inflacja



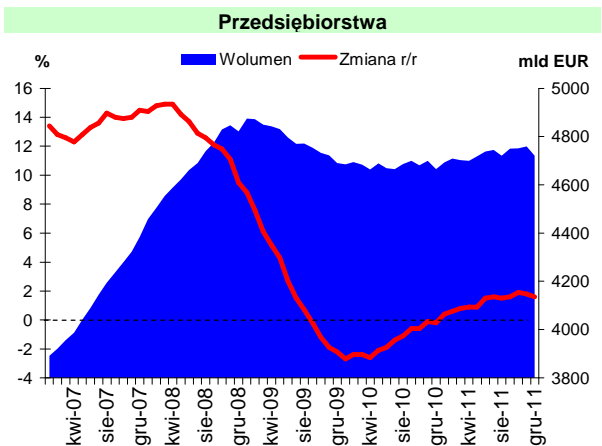
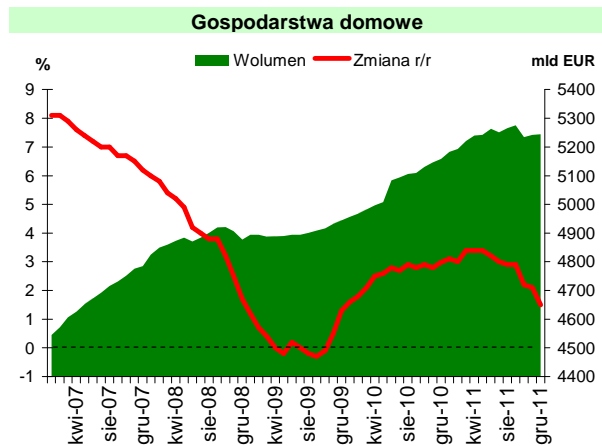
Podaż pieniądza



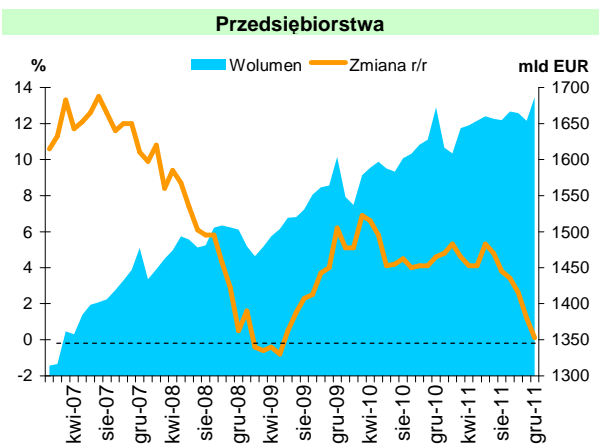
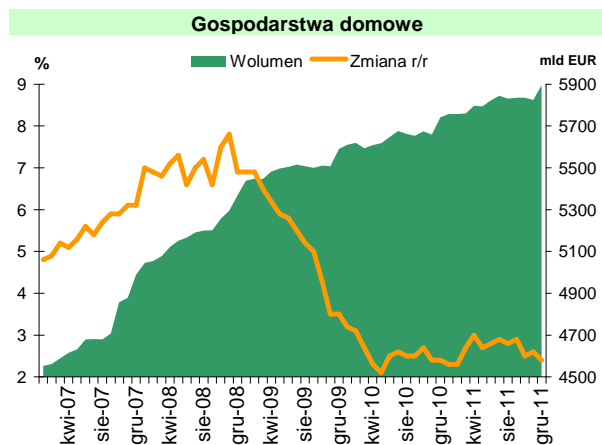
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

Kredyty - Strefa Euro

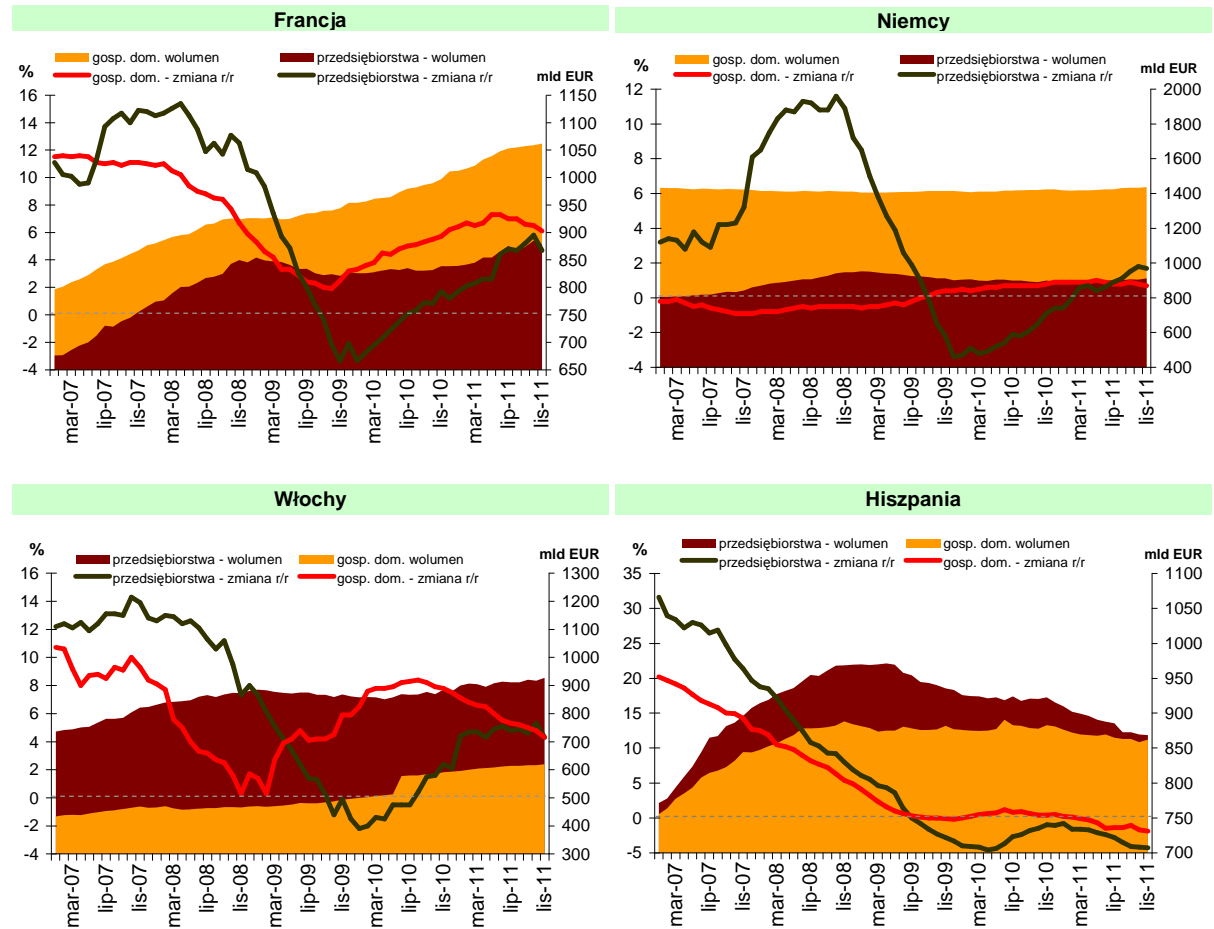


Depozyty - Strefa Euro



Źródło: ECB

Kredyty - Europa Zachodnia

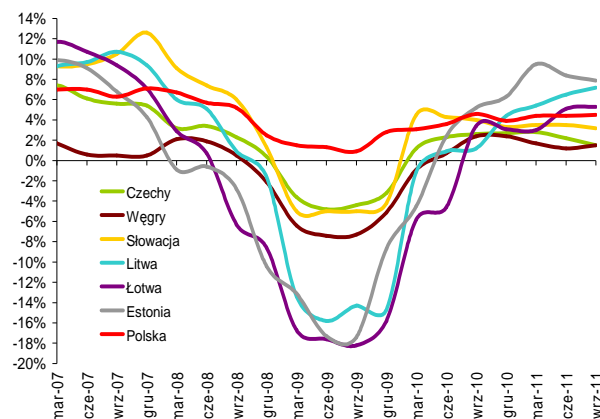


Źródło: ECB

Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

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

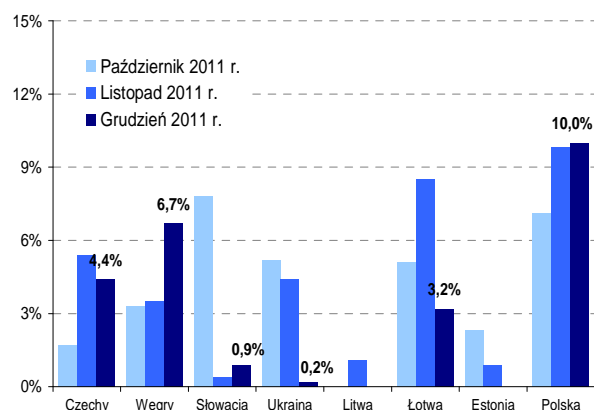


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza OECD		
	2010		2011		2010		2011		2011	2012	2013
	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3			
Czechy	0,5	0,9	0,1	0,0	2,7	2,8	2,2	1,5	2,1	1,6	3,0
Węgry	0,2	0,5	0,2	0,5	2,5	1,9	1,7	1,5	1,5	-0,6	1,1
Słowacja	0,8	0,8	0,8	0,7	3,4	3,4	3,4	3,2	3,0	1,8	3,6
Litwa	1,8	2,1	1,8	1,3	4,4	5,4	6,5	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

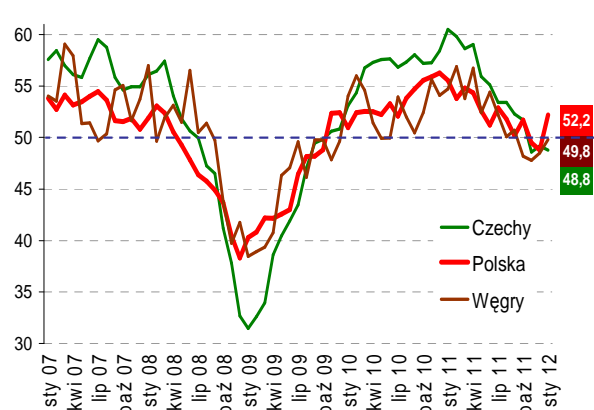
Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa

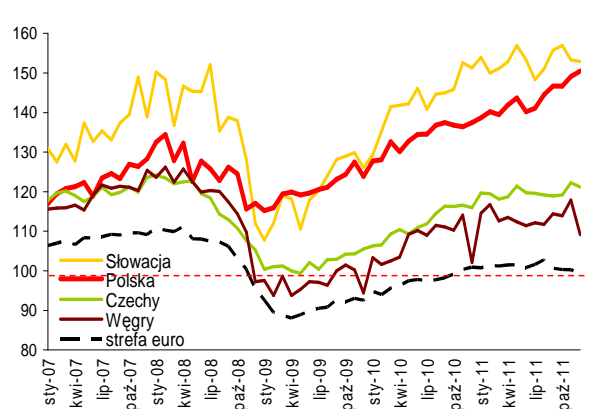
Dynamika produkcji przemysłowej (r/r)



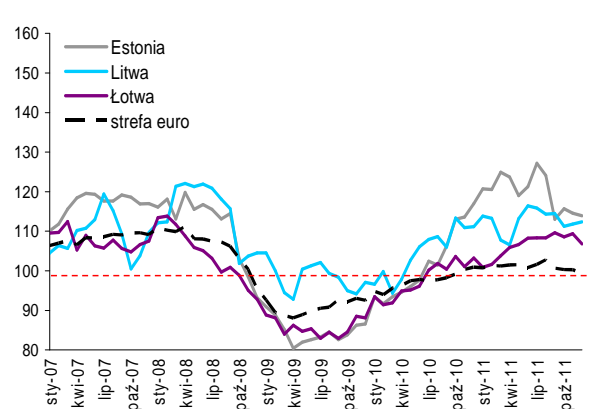
Wskaźnik PMI dla przemysłu



Indeks wielkości produkcji (2005=100)



Indeks wielkości produkcji (2005=100)

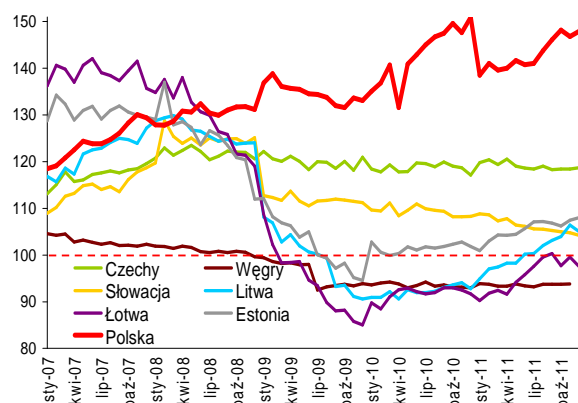


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

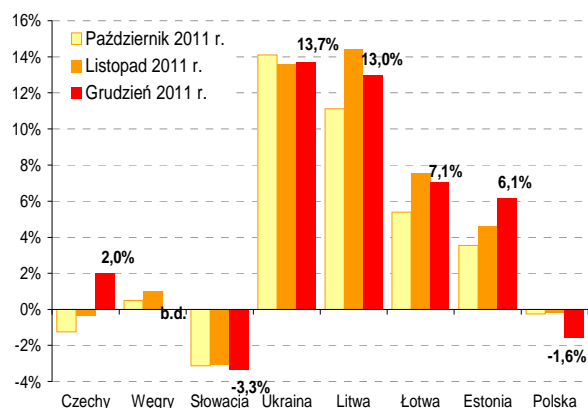
Departament Analiz i Skarbu

Sprzedż detaliczna

Indeks sprzedaż detalicznej (2005=100)



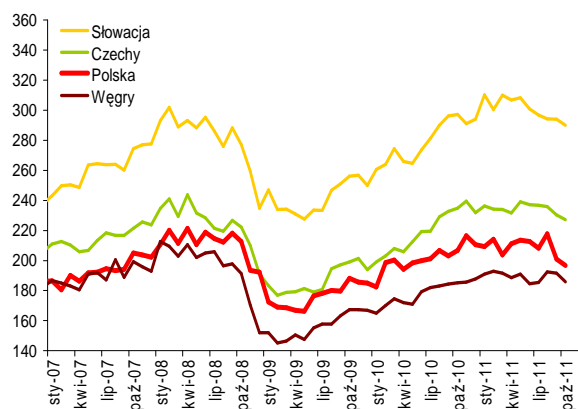
Dynamika sprzedaż detalicznej (r/r)



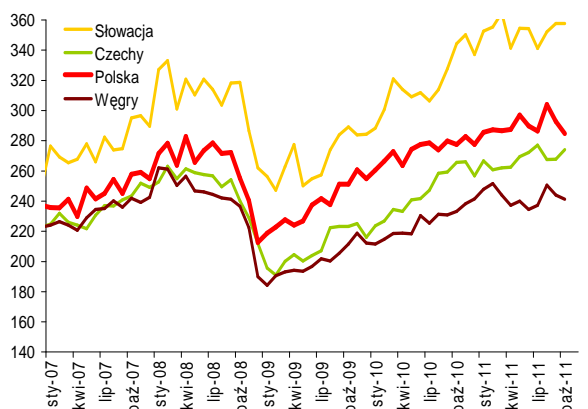
Źródło: Eurostat (sprzedż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

Handel zagraniczny

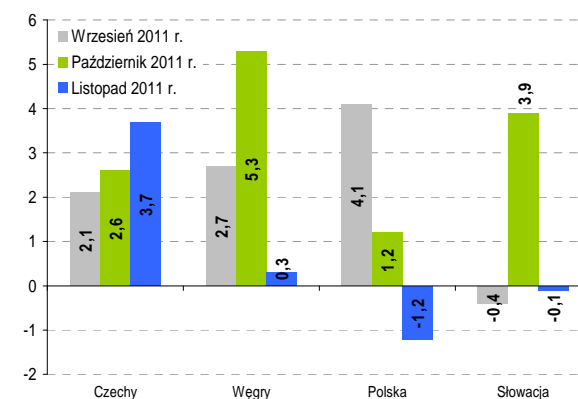
Import - indeks 2000=100



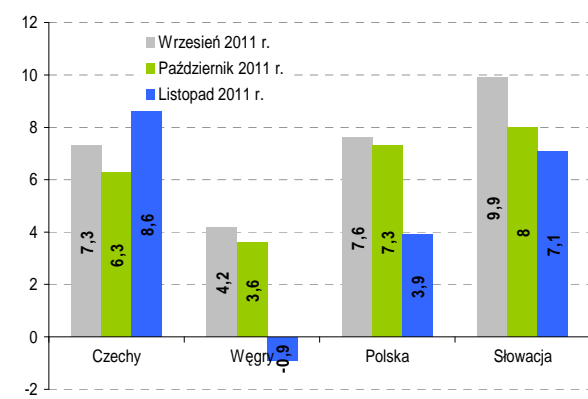
Eksport - indeks 2000=100



Import - dynamika (% r/r)

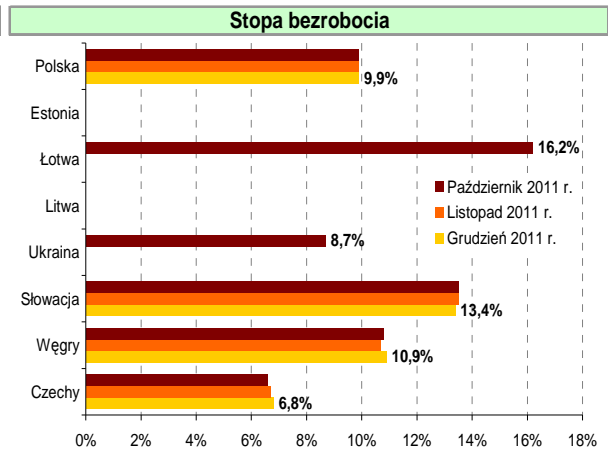
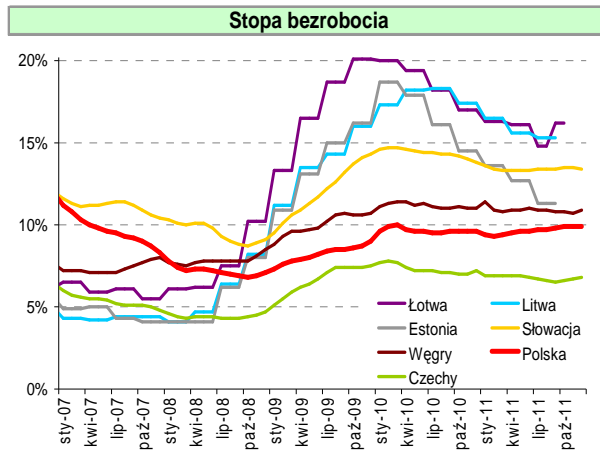


Eksport - dynamika (% r/r)



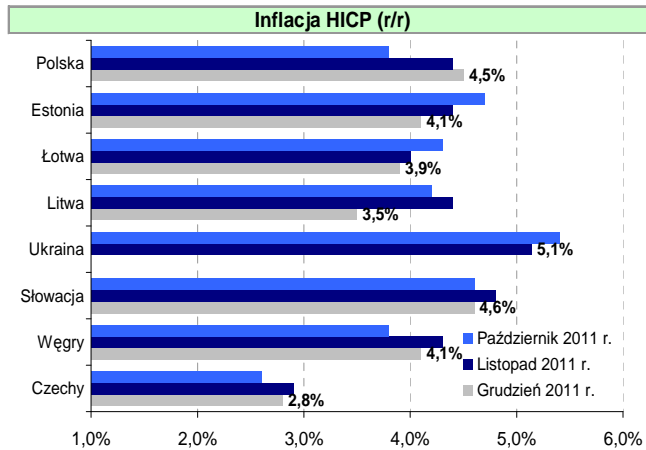
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

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.

Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ◆ W IV kw. 2011 r. PKB USA wzrósł o 3% w ujęciu zannualizowanym wobec 1,8% wzrostu w III kw. 2011 r. (prognozowano 2,8% wzrost). Jest to najmocniejszy wzrost od 6 kwartałów.
- ◆ W całym 2011 roku amerykański PKB wzrósł o 1,7%. Jest to wynik zgodny z prognozami ekonomistów i OECD, natomiast niższy niż prognozy MFW wskazujące na wzrost o 1,8%. Rynki oczekują pogorszenia sytuacji gospodarczej w USA w kolejnych kwartałach. W I kwartale 2012 prognozowane jest wyhamowanie tempa wzrostu do 2%, w II kwartale do 1,9%, a w III kwartale lekkie przyspieszenie do 2,2%.

25 stycznia 2012 roku Fed opublikował projekcję wskaźników makroekonomicznych, które są wyraźnie wyższe niż analogiczne szacunki Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW), Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), czy wyniki ankiety agencji Reutersa.

	Data prognozy	2011	2012	2013	2014
FED	25.01.2012	-	2,2-2,7%	2,8-3,2%	3,3-4,0%
MFW	24.01.2012	1,8%	1,8%	2,2%	-
OECD	28.11.2011	1,7%	2,0%	2,5%	-
Reuters	19.01.2012	1,7%	2,2%	2,3%	-

Źródło: Macronext

- ◆ 29 lutego 2012 r. Fed opublikował raport o stanie amerykańskiej gospodarki (Beżowa Księga). Wynika z niego, że sytuacja gospodarcza USA poprawia się w wolnym do umiarkowanego tempie, produkcja wzrasta w tempie stabilnym; wydatki konsumentów są generalnie pozytywne; sytuacja na rynku nieruchomości w większości dystryktów poprawiła się; presja płacowa jest stabilna; inflacja zmalała, ale przedsiębiorstwa mogą zacząć przerzucać część kosztów, związanych np. z cenami ropy, na konsumentów.
- ◆ Na styczniowym posiedzeniu Federalny Komitet Otwartego Rynku zdecydował o utrzymaniu przedziału wahań 0,0-0,25% dla stopy funduszy federalnych. Jednocześnie zapewnił, że stopy pozostaną rekordowo niskie do końca 2014 roku, co oznacza wydłużenie wcześniej deklarowanego okresu niskich stóp o 1,5 roku. FOMC pierwszy raz w historii ustalił też cel inflacyjny na poziomie 2% oraz opublikował projekcje oczekiwanych zmian stóp procentowych przez członków Fed. Większość członków FOMC opowiedziała się za nieuruchamianiem kolejnej rundy ilościowego luzowania polityki pieniężnej (QE3), chyba że gospodarka wytraci tempo wzrostu lub inflacja pozostanie poniżej celu przez dłuższy czas. Większość członków uważa też, że sprzedaż aktywów przez Fed powinna nastąpić nie wcześniej niż w 2015 roku.
- ◆ W styczniu 2012 nastąpił wzrost wielkości długu publicznego do 101,9% PKB oraz wzrost deficytu budżetowego do 2,3% PKB.

W bieżącym roku fiskalnym, deficyt budżetowy znacząco spadł w relacji do analogicznego okresu roku poprzedniego. W 4-miesięcznym okresie październik-styczeń wyniósł 349,1 mld USD, podczas gdy w roku poprzednim 418,8 mld USD. Jednocześnie, deficyt budżetowy w styczniu 2012 r. wyniósł 27,4 mld USD. Był to najlepszy styczniowy wynik salda budżetu federalnego od czasu nadwyżki budżetowej w 2008 roku.

- ◆ W grudniu 2011 r. nastąpił wzrost deficytu w handlu zagranicznym USA do 48,8 mld USD z 47,1 mld w listopadzie.
- Eksport w grudniu wzrósł o 1,2 mld USD (ze 177,5 do 178,8 mld USD), a import wzrósł o 3 mld USD (z 224,6 do 227,6 mld USD).

Departament Analiz i Skarbu

- ◆ W relacji rocznej produkcja przemysłowa USA wzrosła w styczniu o 3,4% r/r, przy czym nie wykazała wzrostu w odniesieniu do poprzedniego miesiąca.
- ◆ Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w styczniu 2012 roku o 0,4% m/m i 5,8% r/r. (6,5% w grudniu), a sprzedaż z wyłączeniem sprzedaży samochodów wzrosła o 0,7%. Oczekiwania rynkowe kształtowały się odpowiednio na poziomie 0,6% m/m i 0,4% m/m. Jednocześnie, korekta danych na grudzień wykazała, że nie nastąpiła w tym miesiącu zmiana dynamiki sprzedaży.
- ◆ W styczniu 2012 roku stopa bezrobocia w USA spadła do 8,3 % z 8,5% w grudniu i wobec 8,7% w listopadzie. To najniższe bezrobocie od lutego 2009 roku. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 243 tys. (prognozowano od 95 tys. do 225 tys.).
- ◆ Poprawie uległy wskaźniki koniunktury gospodarczej:
 - ◆ aktywności biznesowej z 55,9 pkt. w grudniu 2011 r. do 59,5 pkt.;
 - ◆ indeks zatrudnienia z 49,8 pkt. do 57,4 pkt.;
 - ◆ indeks ISM pokazujący kondycję sektora usług z 53 pkt. do 56,8 pkt. (powyżej oczekiwań);
 - ◆ indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego z 53,1 pkt. do 54,1 pkt.
- ◆ Departament Handlu opublikował deflator PKB oraz PCE core za IV kwartał 2011. Wskaźniki te wyniosły odpowiednio 0,9% K/K (2,6 % k/k w III kwartale) oraz 1,3% k/k (wobec 2,1 % k/k w III kwartale).

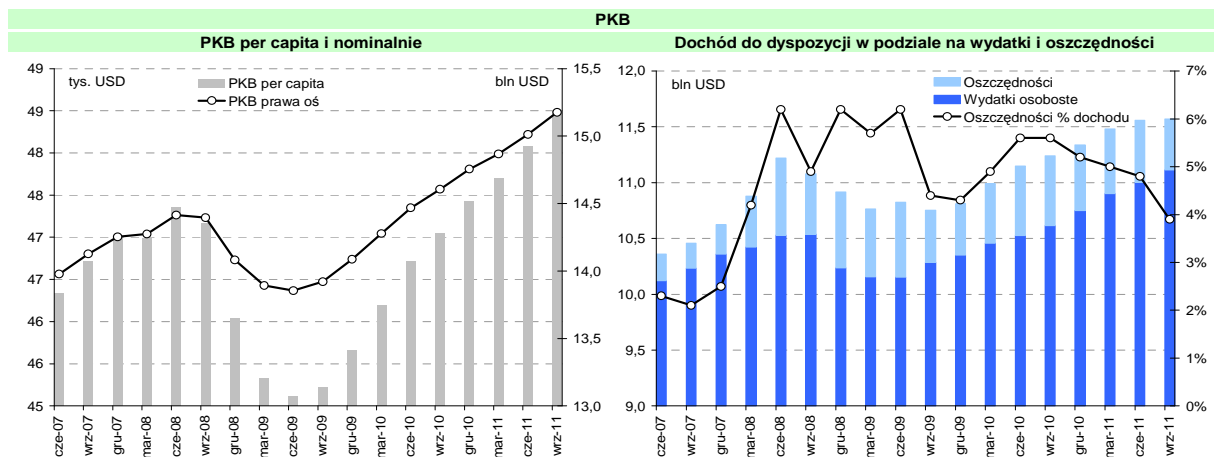
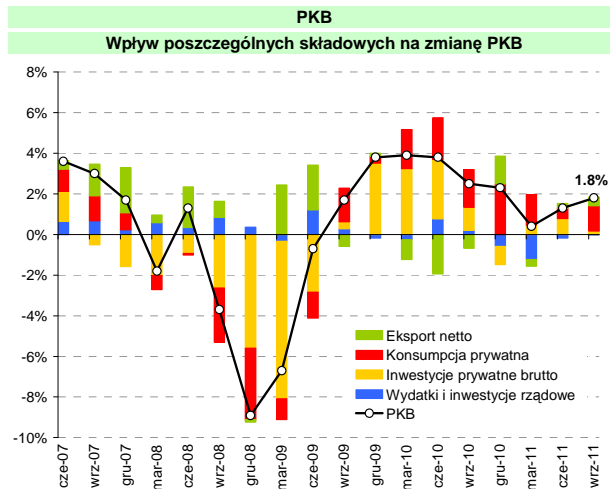
2. Japonia

- ◆ W styczniu 2012 Bank Japonii dokonał kwartalnej rewizji swoich prognoz ekonomicznych. Oczekiwania odnośnie dynamiki PKB w roku fiskalnym 2011 i 2012 zostały obniżone odpowiednio do -0,4% i 2% (mediana prognoz) z +0,3% i 2,2% szacowanych wcześniej. Prognoza PKB na rok fiskalny 2013 została natomiast podwyższona do 1,6% (mediana) z 1,5%.
- ◆ Według wstępnych szacunków, w styczniu 2012 r. produkcja przemysłowa w Japonii wzrosła o 2% m/m (prognozowano wzrost na poziomie 1,5% m/m). W grudniu 2011 r. wzrost kształtował się na poziomie 3,8% m/m. Wzrost produkcji przemysłowej oczekiwany jest także w kolejnych miesiącach (prognozowany wzrost w lutym i marcu o 1,7% m/m).
- ◆ Roczna produkcja spadła w styczniu 2012 r. o 1,2% r/r, wobec spadku o 4,3% r/r miesiąc wcześniej (prognozowano spadek o 1,6% r/r).
- ◆ W lutym 2012 nastąpił spadek indeksu PMI dla japońskiego przemysłu do 50,5 pkt. z 50,7 pkt. w styczniu. Indeks ten trzeci kolejny miesiąc pozostaje powyżej granicznego poziomu 50 pkt.
- ◆ W styczniu 2012 Japonia zanotowała rekordowy deficyt w handlu zagranicznym. Wzrósł on z 205,1 mld JPY w grudniu 2011 r. do 1 475 mld JPY (prognozowano 1 470 mld JPY). Eksport w styczniu spadł o 9,3% r/r (prognozowano spadek o 9,5%), wobec spadku o 8% miesiąc wcześniej. Import w tym czasie wzrósł o 9,7% r/r (prognozowano wzrost o 9,6%).
- ◆ Bank Japonii (BoJ) utrzymał wysokość stopy procentowej w przedziale pomiędzy 0 a 0,1%. Jednocześnie zdecydował o dalszym luzowaniu polityki pieniężnej poprzez zwiększenie o 10 bln JPY do 65 bln JPY łącznego funduszu na zakupy aktywów i przeprowadzenie operacji rynkowych. Cała kwota ma być przeznaczona na zakupy długoterminowych obligacji.

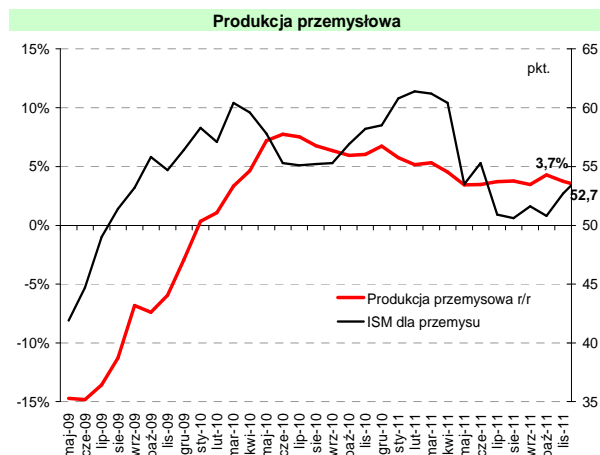
Bank Japonii określił cel inflacyjny na poziomie 1%. Aktualnie wskaźnik CPI kształtuje się na poziomie -0,2% r/r.
- ◆ Prezes Banku Japonii ocenia że japońska gospodarka zmierza ku umiarkowanemu ożywieniu, ale perspektywy są wysoce niepewne. Utrzymanie poziomu zakupów aktywów w długim okresie zależy od perspektyw gospodarczych. We wcześniejszych wystąpieniach zwracał uwagę na zagrożenia dla japońskiej gospodarki wynikające z europejskiego długu. Ocenia też, że deficyt handlowy Japonii spowodowany jest tymczasowymi czynnikami, takimi jak rosnące ceny paliw. Nie przewiduje w Japonii deficytu obrotów bieżących.

Stany Zjednoczone

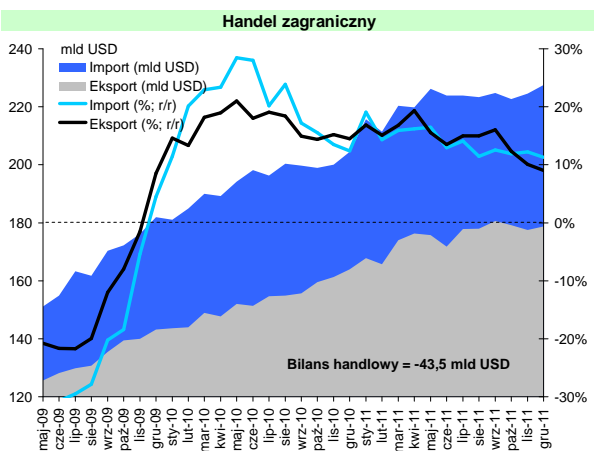
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

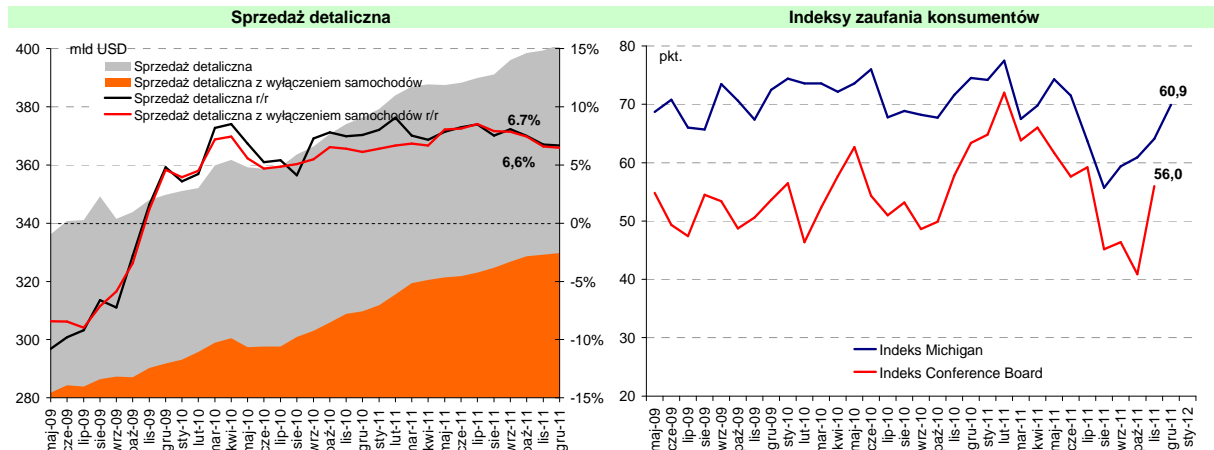


Handel zagraniczny



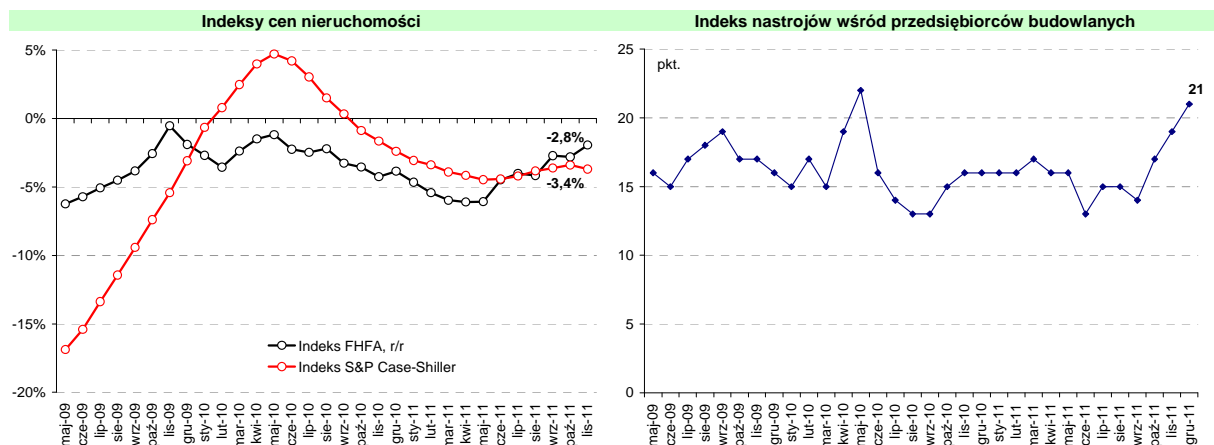
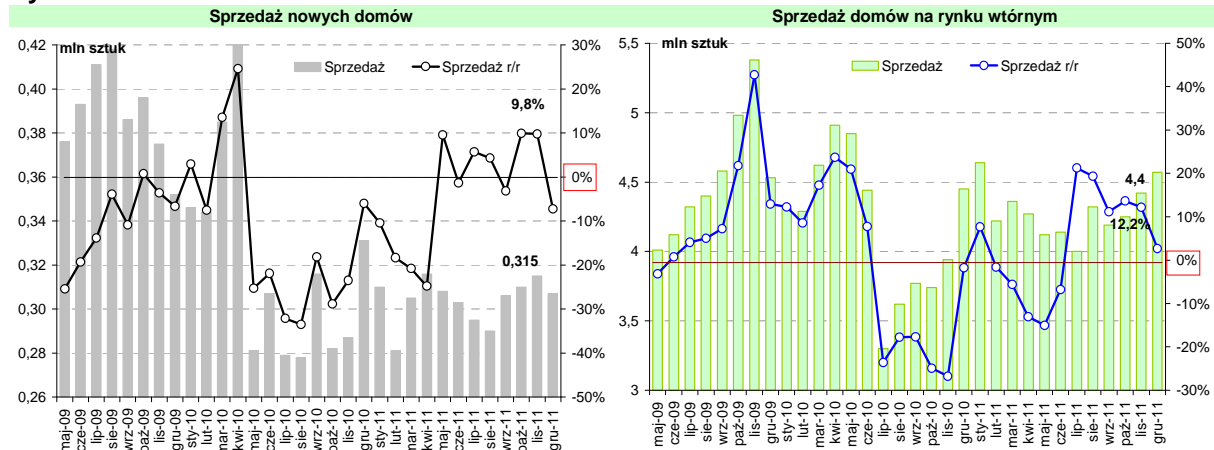
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



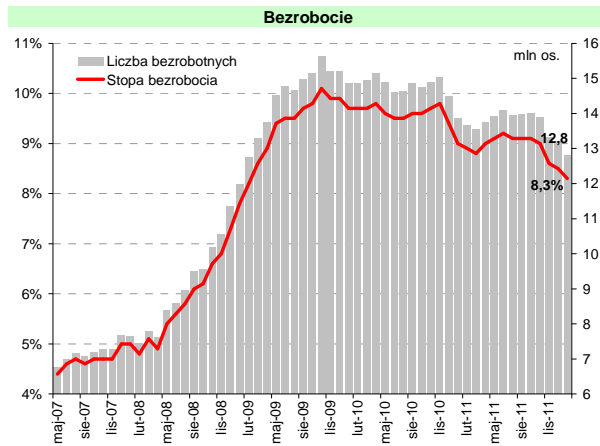
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

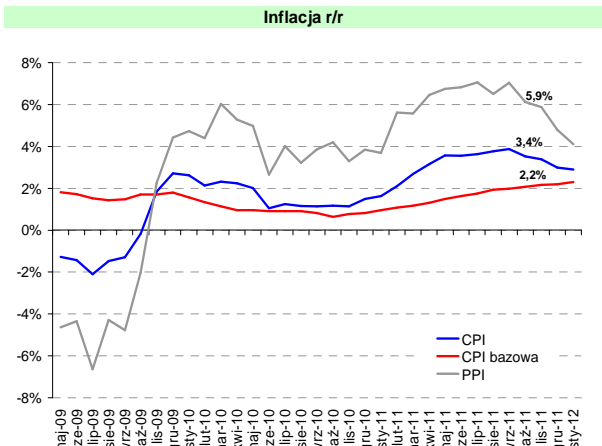


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

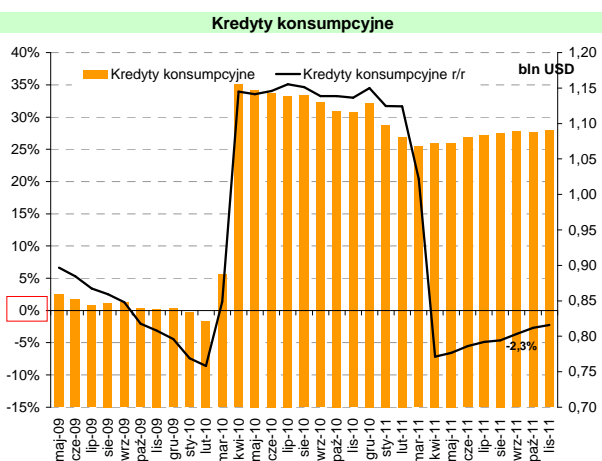
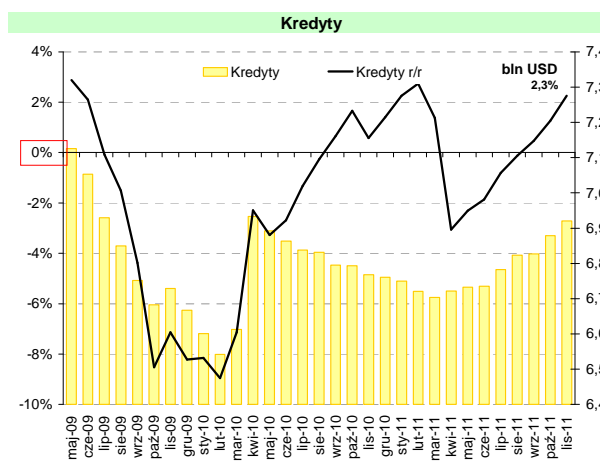
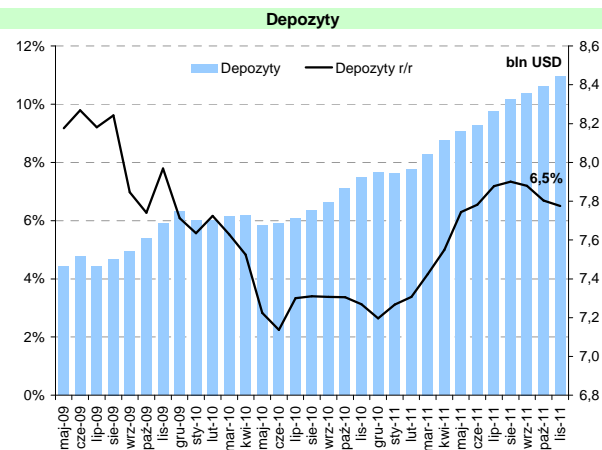
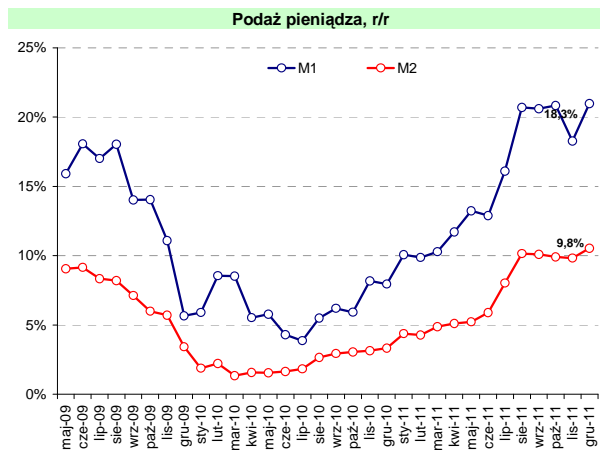


Inflacja

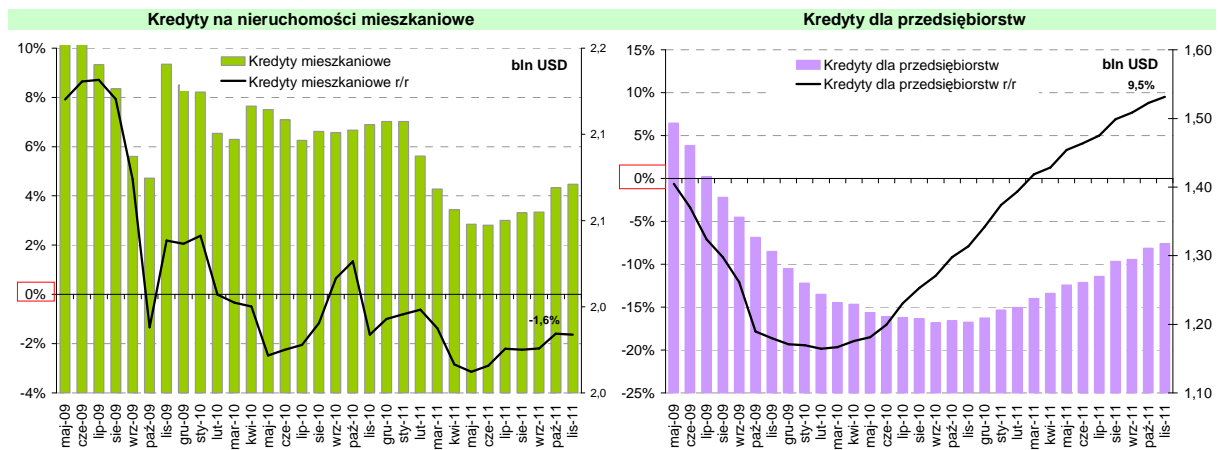


Źródło: Reuters

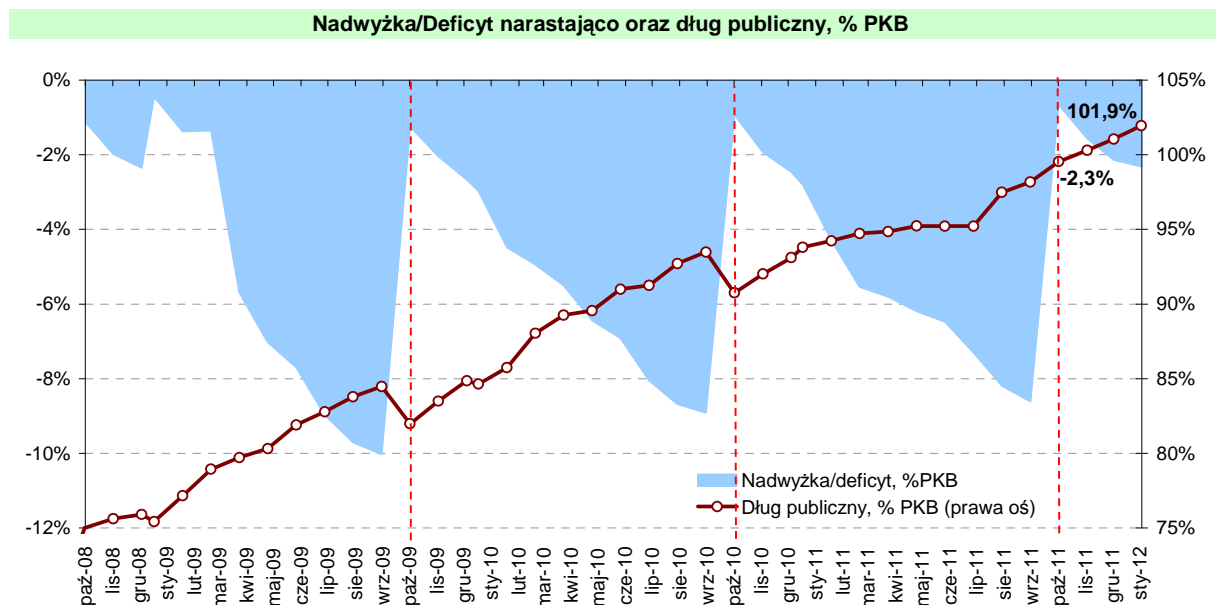
Podaż pieniądza



Departament Analiz i Skarbu

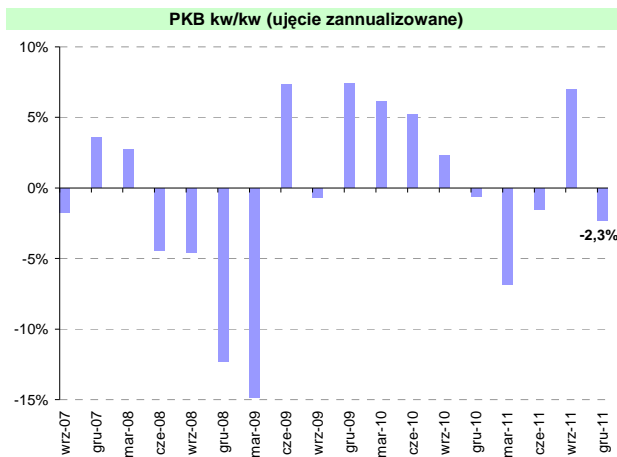


Finanse publiczne

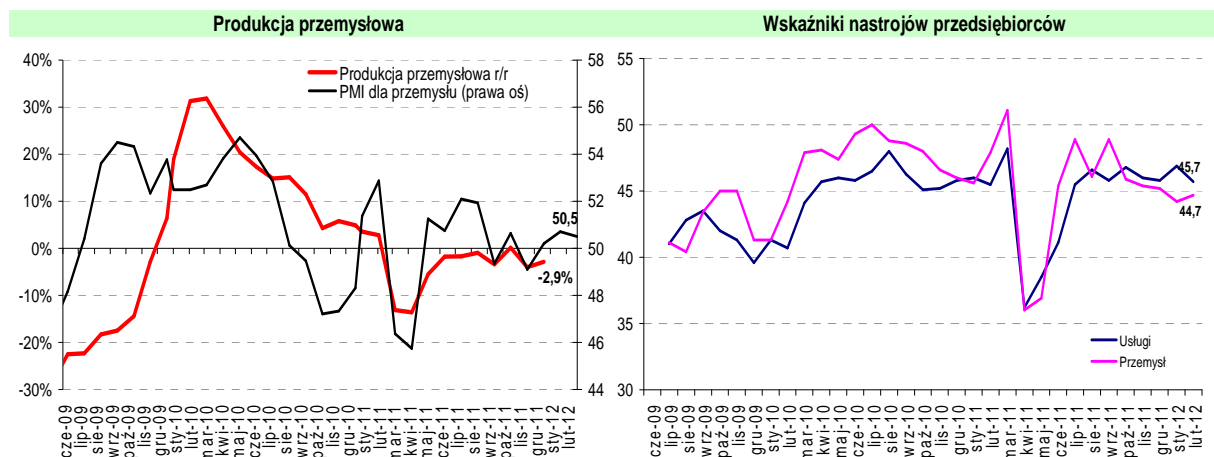


Japonia

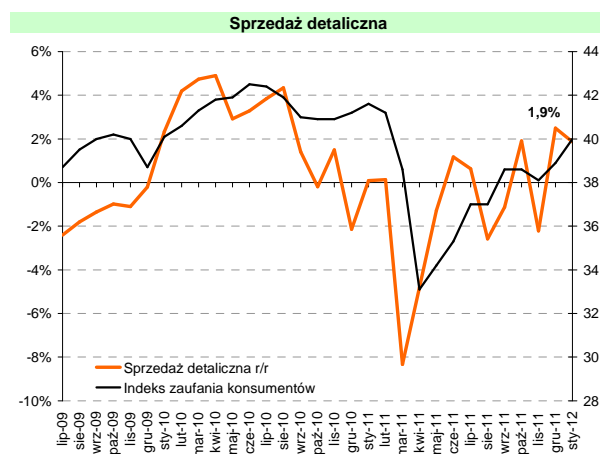
Wzrost gospodarczy



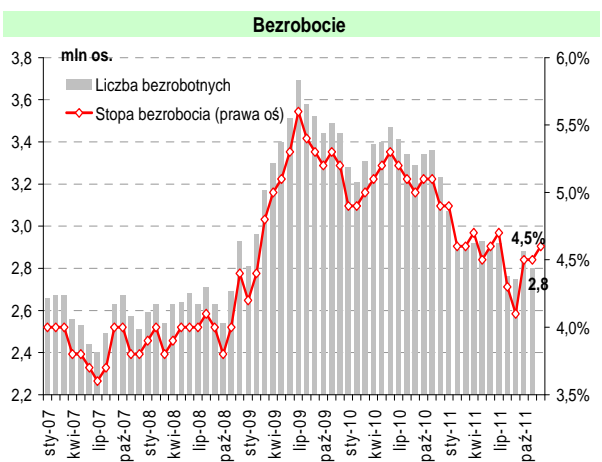
Produkcja przemysłowa



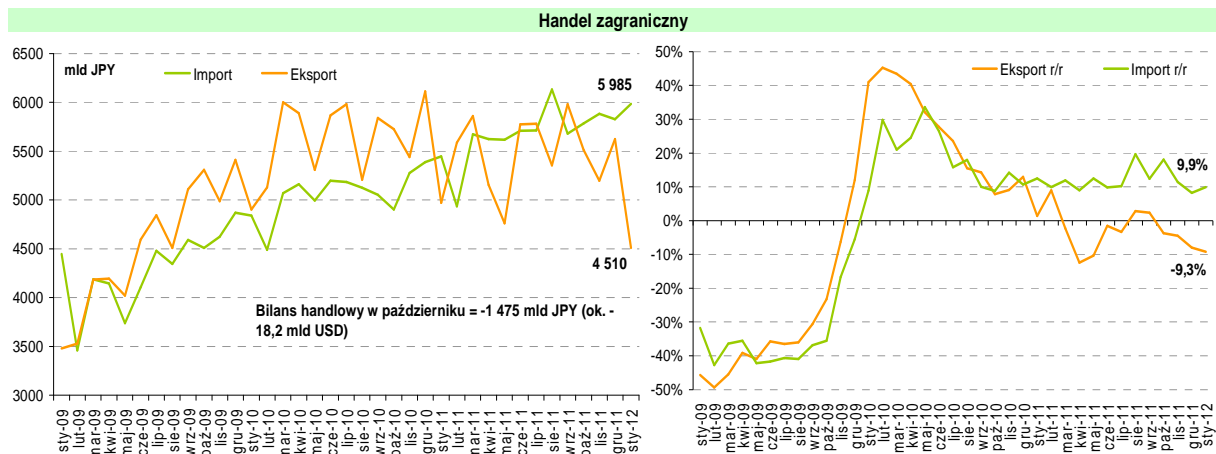
Sprzedaż detaliczna



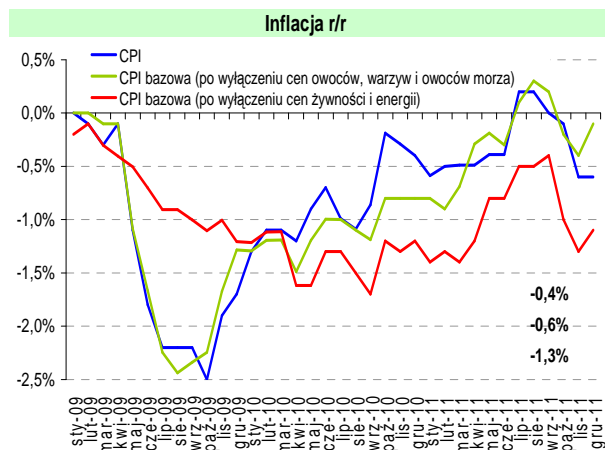
Rynek pracy



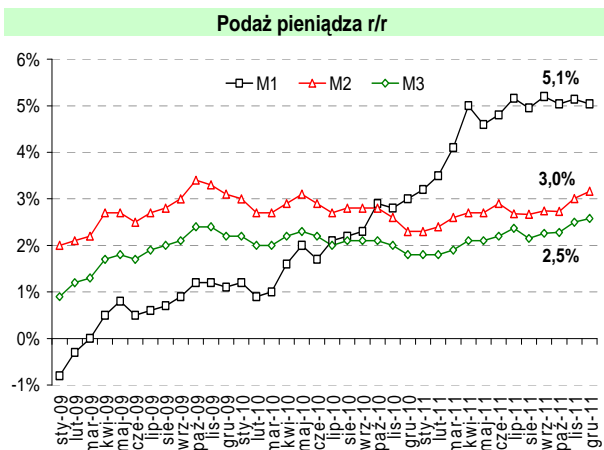
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Chiny

- ◆ Ludowy Bank Chin prognozuje zwolnienie chińskiego PKB do około 8,5% w tym roku z 9,2% w 2011 r. Oczekuje się też spadku inflacji do około 3% z 4,5% w roku 2011. Już w grudniu 2011 r. spadła ona do 15-miesięcznego minimum osiągając poziom 4,1%.

Z kolei rząd Chin obniżył prognozę PKB z 8% do 7,5%. Oznacza to najniższą dynamikę PKB od 8 lat.

- ◆ W styczniu 2012 r. nadwyżka w handlu zagranicznym Chin wzrosła z 16,5 do 27,3 mld USD (prognozowano nadwyżkę 10,5 mld USD). To najlepszy wynik od lipca 2011 roku. W ostatnich 12. miesiącach nadwyżka osiągnęła 175,8 mld USD.

W styczniu 2012 r. eksport spadł o 0,5% r/r, co jest najgorszym wynikiem od listopada 2009 r. Jednocześnie nastąpił spadek importu o 15,3% r/r (prognozowano wzrost o 0,5%). Złe wyniki tłumaczone są czynnikami sezonowymi.

- ◆ Ludowy Bank Chin obniżył stopę bankowych rezerw obowiązkowych o 50 pb. do poziomu 20,5%. Jest to druga obniżka w ciągu trzech miesięcy. Ma to na celu łagodzenie skutków spadającego popytu krajowego i zagranicznego.
- ◆ Prezes banku centralnego Chin zadeklarował możliwość zwiększenia inwestycji w Europie i większy udział w rozwiązywaniu europejskich problemów poprzez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). Wcześniej podobną deklarację złożył premier Chin.
- ◆ W lutym 2012 r. indeks PMI dla chińskiego przemysłu publikowany przez bank HSBC wzrósł do 49,7 z 48,8 pkt. w styczniu. Aktywność sektora przemysłowego zmniejszyła się, ale w mniejszym tempie niż w poprzednim miesiącu.

Wyższy poziom wskazywał rządowy PMI: wzrost z 50,3 pkt. w grudniu do 50,5 pkt. w styczniu (prognozowano 49,5 pkt.).

2. Indie

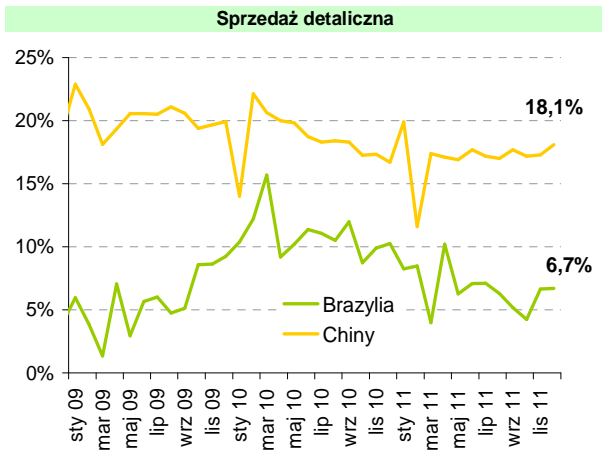
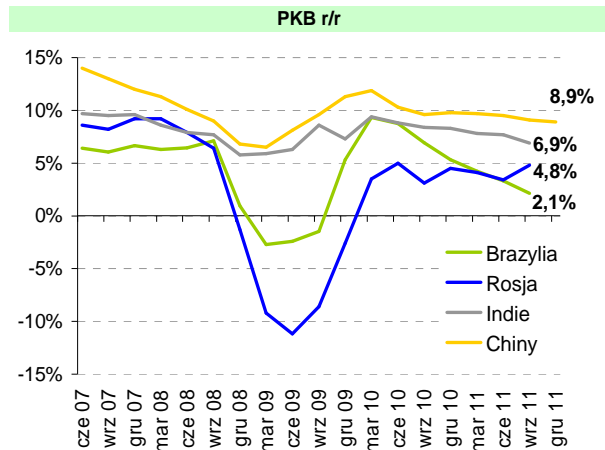
- ◆ W III kwartale roku fiskalnego 2011/2012 zakończonym w grudniu 2011 r. wzrost PKB w Indiach wyhamował do 6,1% r/r z 6,9% r/r (prognozowano wzrost na poziomie 6,4% r/r). Jest to najwolniejsze tempo wzrostu gospodarczego od 11 kwartałów.
- ◆ W grudniu 2011 r. wzrost produkcji przemysłowej zmniejszył się do 1,8% r/r z 5,9% r/r w listopadzie (prognozowano poziom 3,4% r/r).

W lutym 2012 r. indeks PMI dla przemysłu w Indiach spadł z 57,5 do 56,6 pkt.

- ◆ W styczniu 2012 r. inflacja WPI w Indiach zmniejszyła się z 7,47% r/r do 6,55% r/r (prognozowano wzrost na poziomie 6,6% r/r).

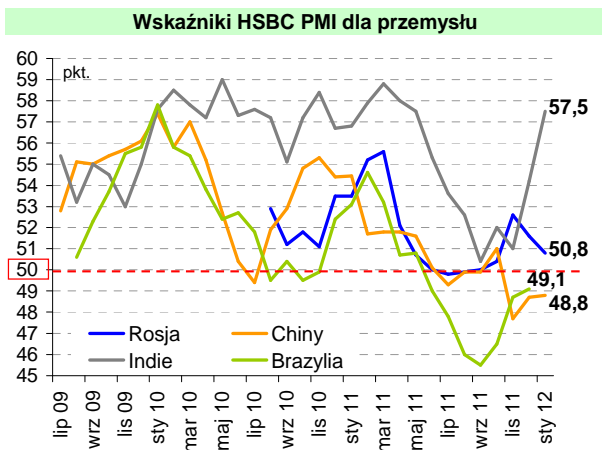
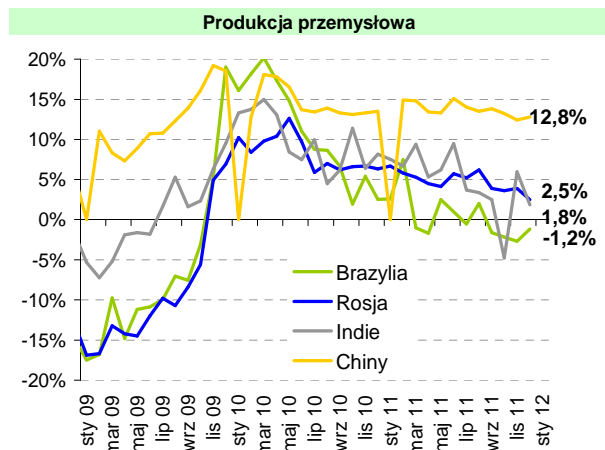
BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



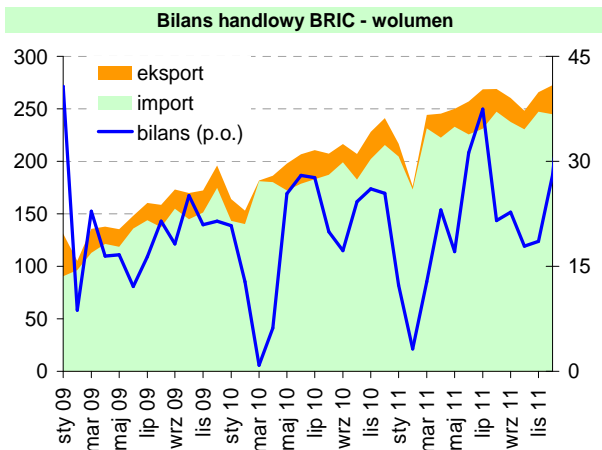
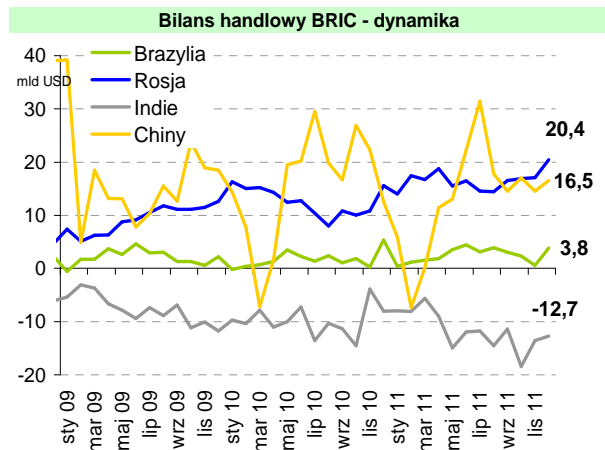
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



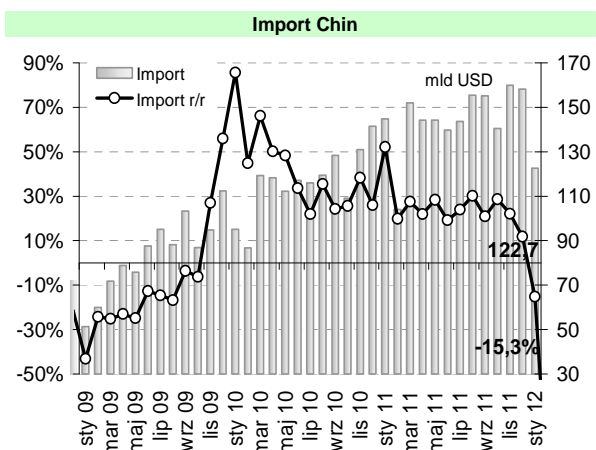
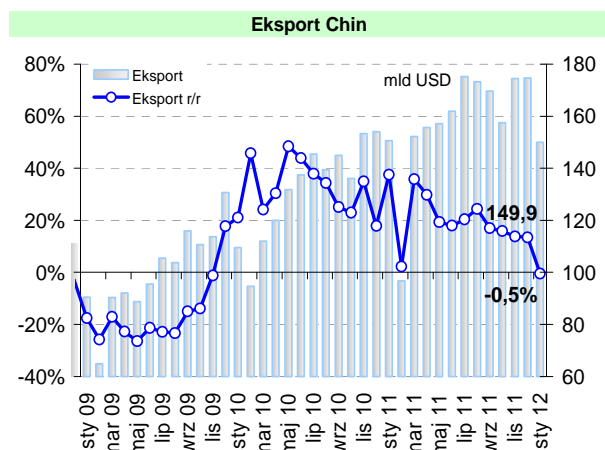
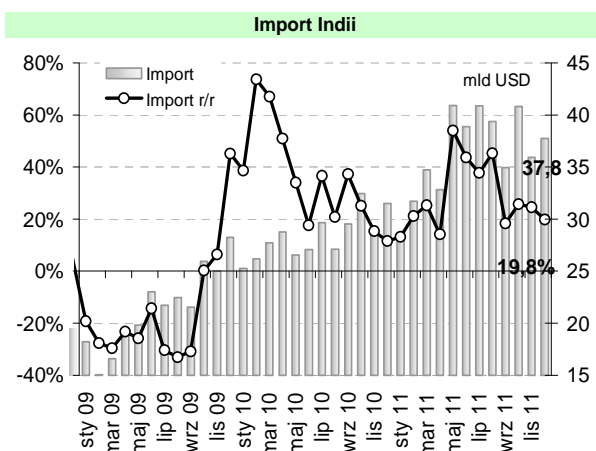
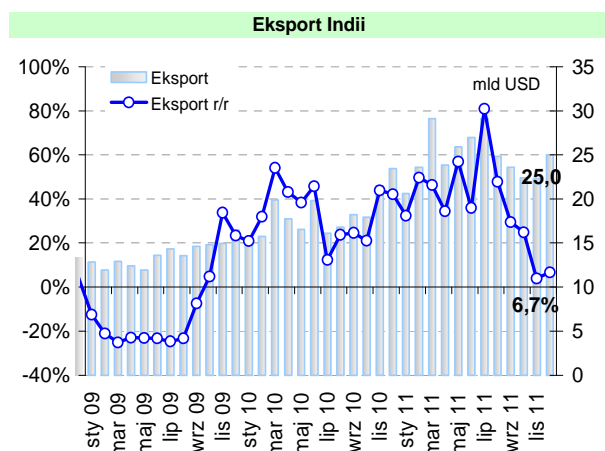
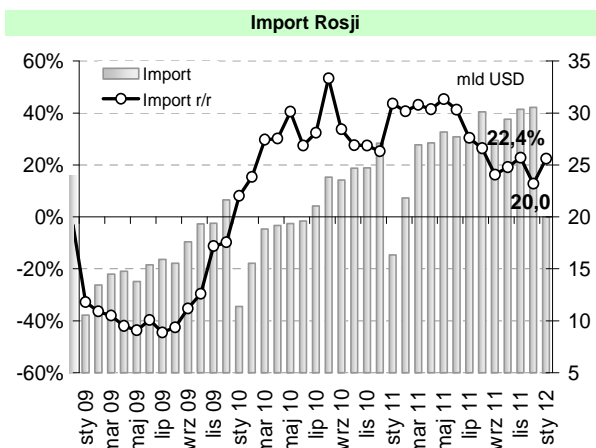
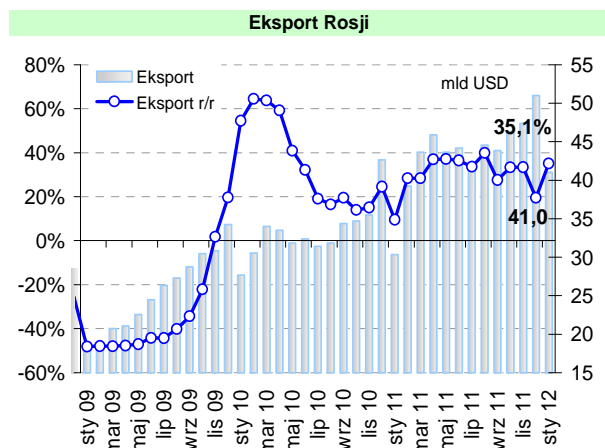
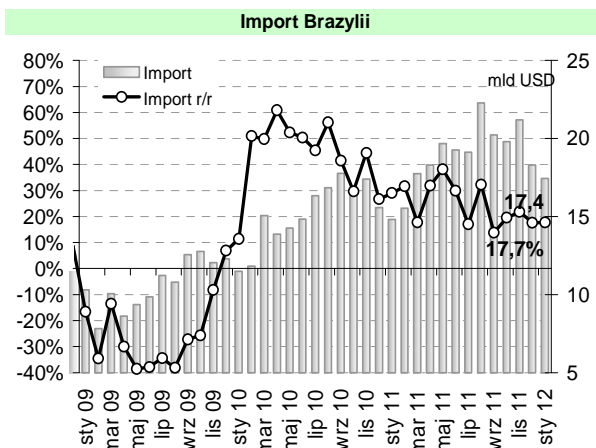
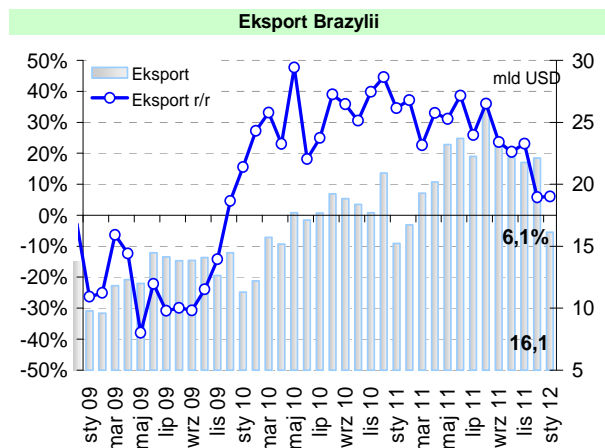
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



Źródło: DataStream

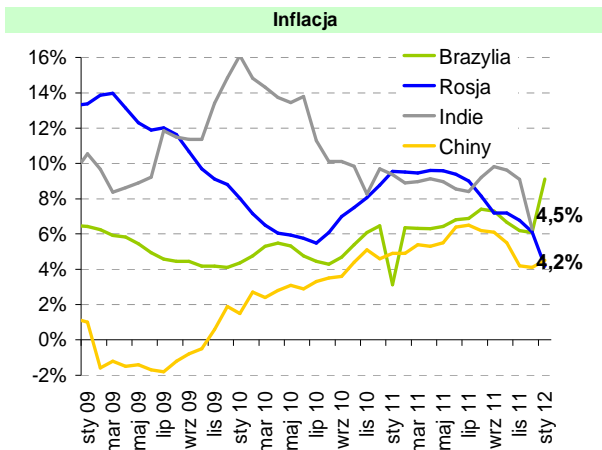
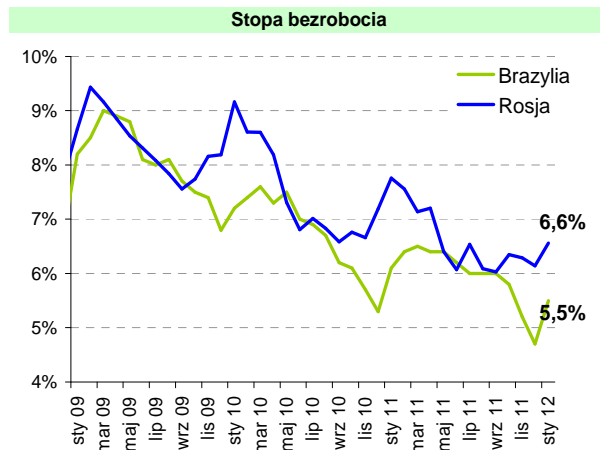
Departament Analiz i Skarbu



Źródło: DataStream

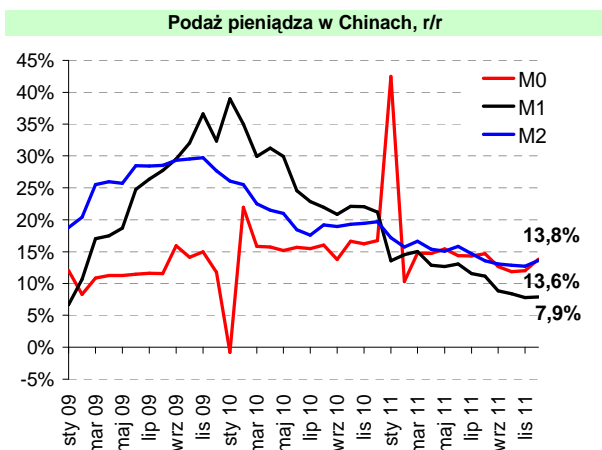
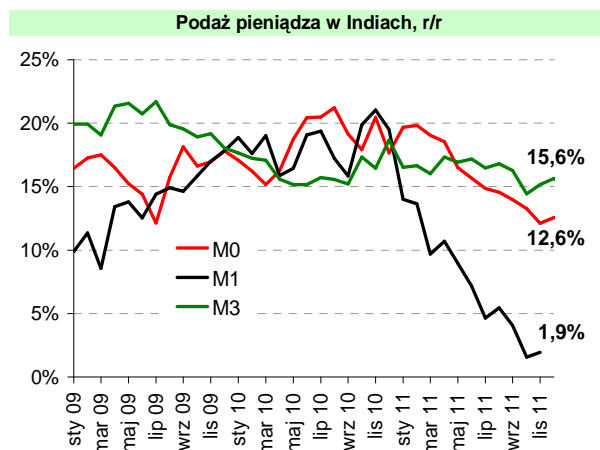
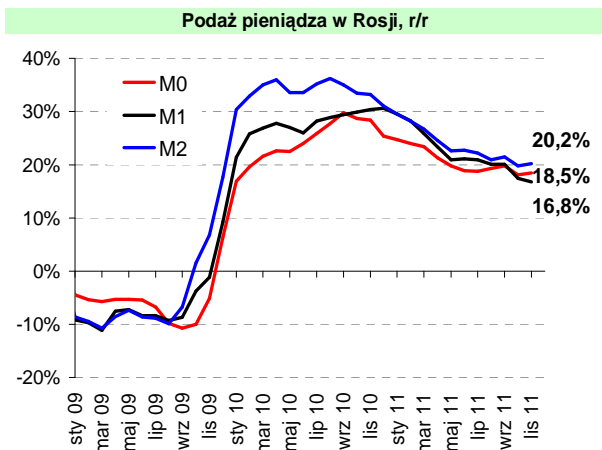
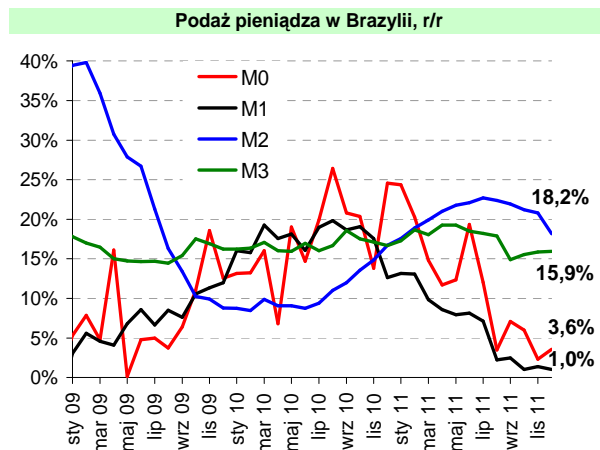
Departament Analiz i Skarbu

Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



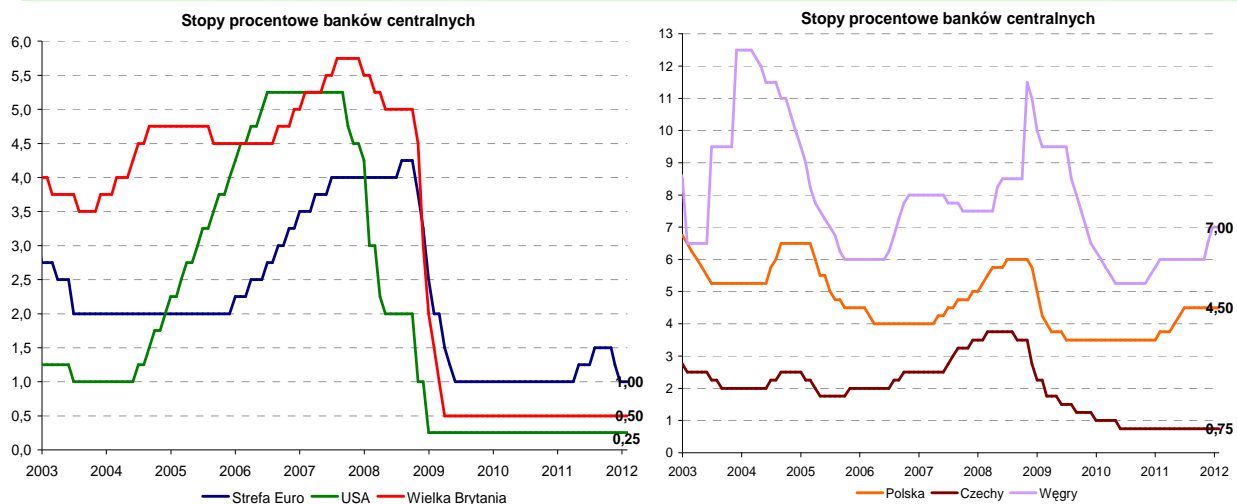
Źródło: DataStream



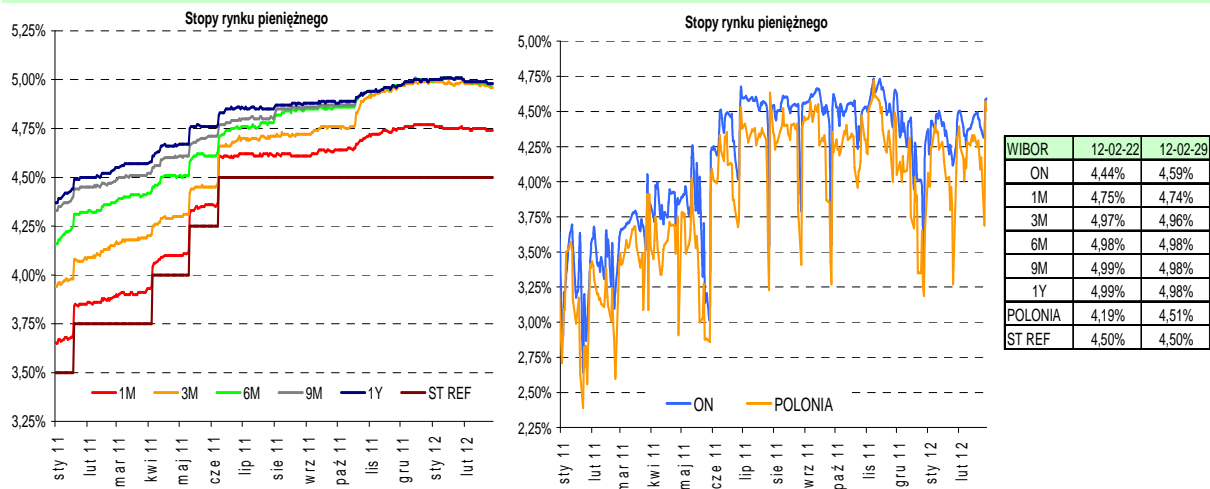
Polityka pieniężna banków centralnych

- ♦ **EBC** na posiedzeniu 9 lutego pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (1,0% dla głównej stopy).
29 lutego Bank przeprowadził operację dostarczenia płynności LTRO (Long Term Refinancing Operation) w postaci 3-letnich, niskooprocentowanych pożyczek, których wartość sięgnęła 529,5 mld EUR, a skorzystało z niej 800 banków. Jest to druga tego typu operacja – poprzednia miała miejsce w grudniu. Wówczas po pożyczki zgłosiły się 523 banki, a ich wartość sięgnęła 489,2 mld EUR.
EBC od połowy lutego zaprzestał operacji skupu obligacji państwowych na rynku wtórnym, które były częścią programu SMP (*Securities Markets Programme*). W pierwszych dwóch tygodniach miesiąca wartość wykupu wyniosła 183 mln EUR.
- ♦ Na koniec lutego prezes **Fed potwierdził oczekiwania odnośnie utrzymania stopy funduszy federalnych w dotychczasowym przedziale 0,00%-0,25% do końca 2014 r.** W *Beżowej Księdze* Fed odnotował pewną poprawę sytuacji gospodarczej w części rejonów USA, głównie w sektorze przemysłowym, ale także w niewielkim stopniu na rynku nieruchomości. W swojej wypowiedzi prezes Fed zaznaczył jednak wciąż **daleką od właściwej sytuację na amerykańskim rynku pracy** oraz uważa, że trwała poprawa w tym zakresie wymaga szybszego wzrostu gospodarczego, w związku z czym nie oczekuje dalszego wyraźnego spadku stopy bezrobocia. W jego ocenie **w krótkim terminie inflację może wyraźnie podnieść wzrost cen ropy, jednak w dłuższej perspektywie powinna być stłumiona.**
- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** pozostawiła w lutym stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (4,5% dla stopy referencyjnej). Wg Rady inflacja wciąż jest wysoka, natomiast wskaźniki wyprzedzające koniunktury sygnalizują możliwość spowolnienia gospodarczego. Głównym czynnikiem zagrożenia dla przyszłej inflacji jest kurs złotego i niepewność co do jego dalszej aprecjacji, związana ze zmienną sytuacją na rynkach finansowych. W swoich wypowiedziach członkowie RPP wskazują na większe prawdopodobieństwo pozostawienia stóp procentowych NBP w najbliższych miesiącach na dotychczasowym poziomie lub ich nieznacznego podniesienia, niż możliwość obniżki.

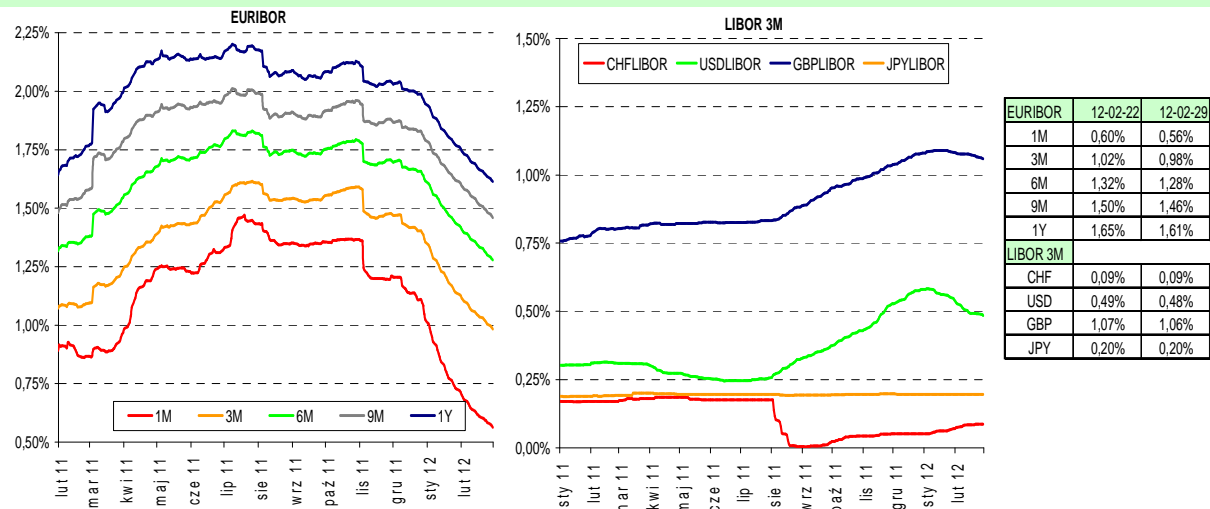
Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



Stawki Wibor oraz Polonia



Stawki Euribor oraz Libor



Źródło: Reuters

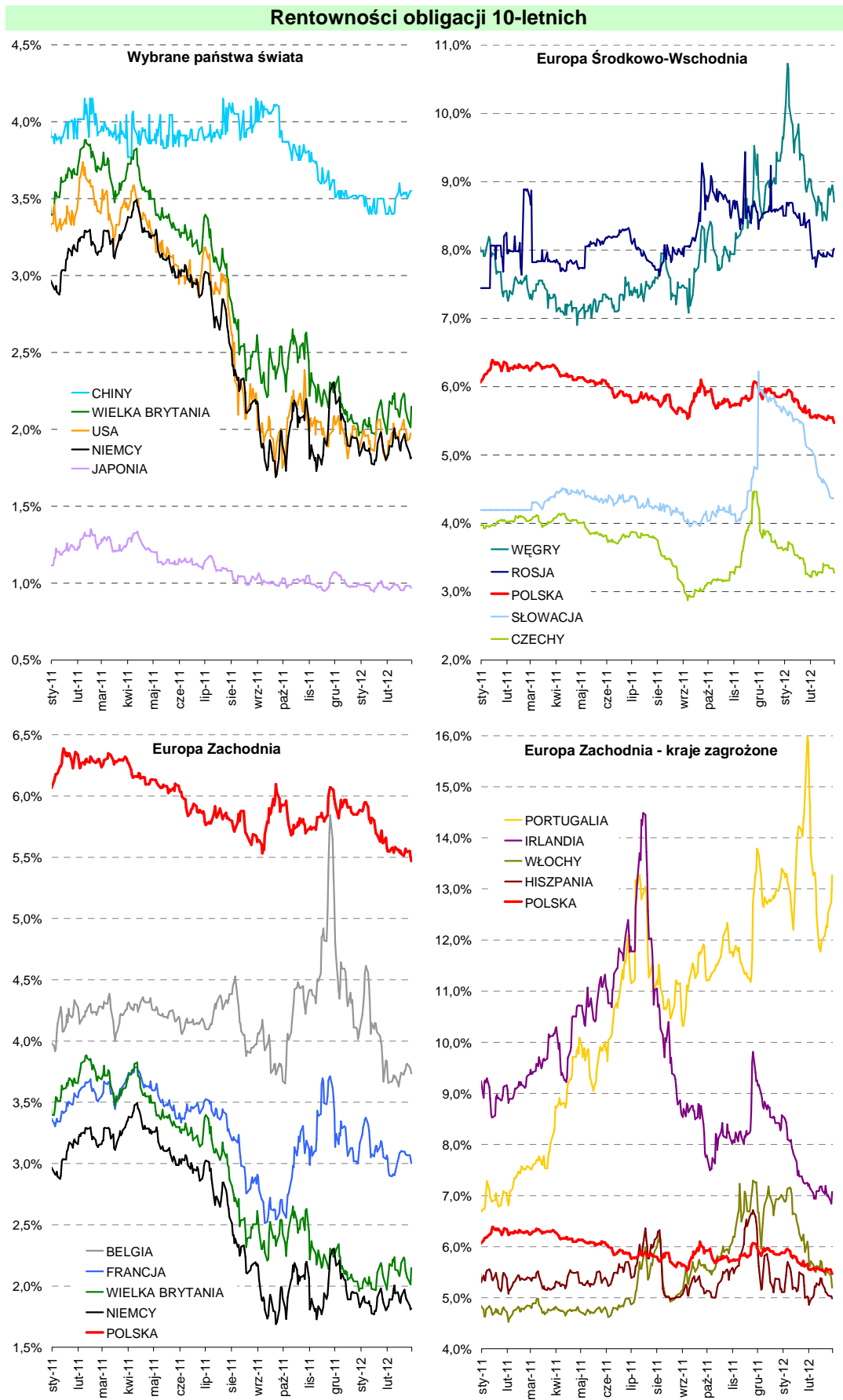
Rynek papierów dłużnych

- ♦ W lutym **rentowności obligacji na rynkach bazowych pozostawały w przedziale 1,8%-2,0% dla papierów niemieckich i 1,8%-2,1% dla amerykańskich**. Wraz z początkiem marca zaczęły jednak rosnąć, prawdopodobnie w wyniku operacji EBC dostarczenia płynności, korzystnych danych makroekonomicznych napływających z USA oraz zatwierdzenie 2-go paktu pomocy finansowej dla Grecji, co w efekcie skierowało inwestorów w stronę obligacji państw europejskich oferujących wyższą rentowność.

W lutym rentowności papierów dłużnych większości krajów Europy Zachodniej, w tym państw zagrożonych (Włoch, Hiszpanii i Irlandii), spadły. Szczególnie wyraźna była reakcja obligacji włoskich na działania EBC, które przyczyniły się do spadku rentowności obligacji 2-letnich tego kraju do 1,8% - okolic historycznych minimów. Poprawa miała miejsce pomimo serii obniżek ratingów przez agencję Moody's. Rosły natomiast rentowności obligacji Portugalii, przy czym sytuację powinna uspokoić korzystna opinia komisji (składającej się z przedstawicieli MFW i KE) oceniającej postęp w rozwoju sytuacji fiskalnej kraju, dzięki czemu została mu przyznana kolejna transza międzynarodowej pomocy.

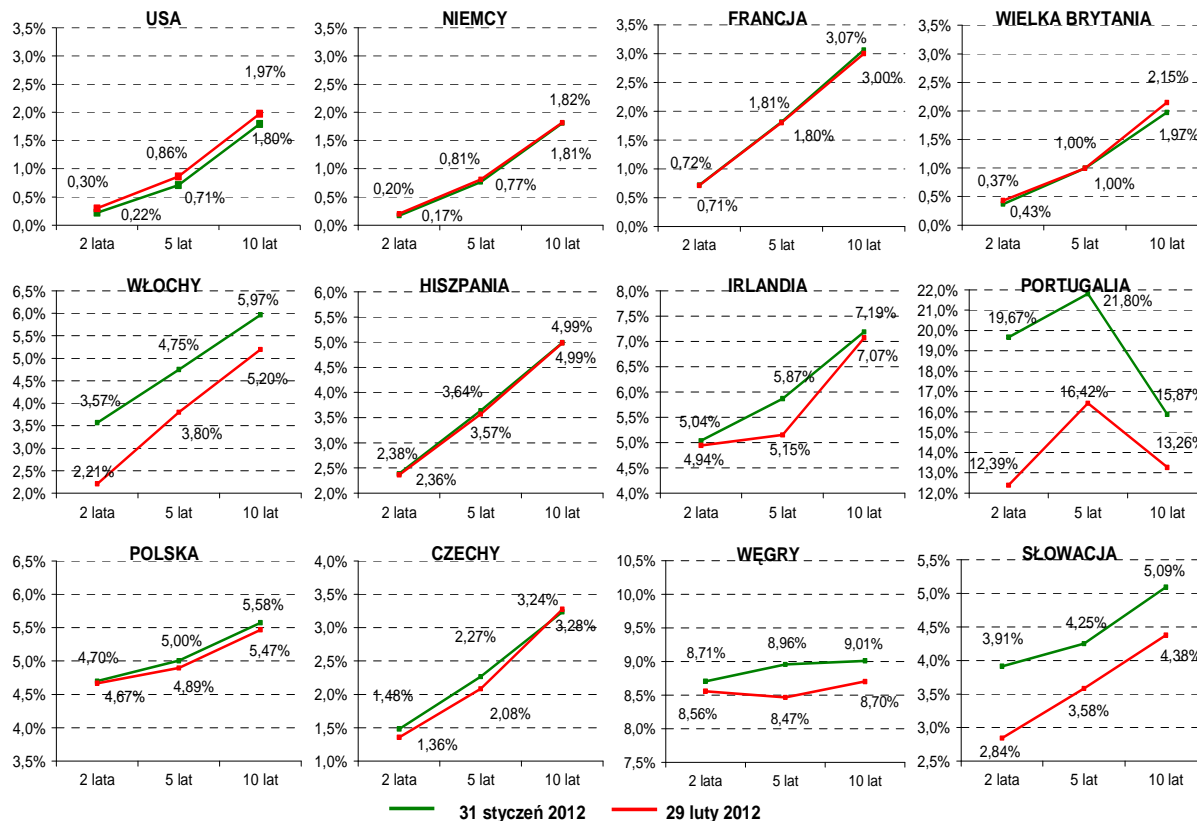
Wzrosło również zainteresowanie obligacjami państw Europy Środkowo-Wschodniej, szczególnie na koniec miesiąca. **Rentowność polskich obligacji 10-letnich na koniec lutego wyniosła 5,45% i była najniższa od października 2010 r.** Wyjątkiem natomiast były papiery dłużne Węgier, których rentowność wzrosła w drugiej połowie miesiąca w wyniku braku porozumienia z MFW odnośnie kontynuacji pomocy dla kraju, potrzebnej do dalszej obsługi zadłużenia.

- ♦ **Spread obligacji 10-letnich większości państw europejskich do obligacji niemieckich w lutym spadł**, ponieważ rentowność obligacji Niemiec utrzymywała się na dotychczasowym poziomie, podczas gdy wyceniane przez inwestorów ryzyko kredytowe malało, w wyniku wyraźnego wpływu operacji EBC z grudnia i oczekiwań na dalsze dostarczenie płynności na koniec lutego.
- ♦ **Wycena ryzyka kredytowego** w postaci kontraktów CDS (Credit Default Swap) **wyraźnie zmniejszyła się dla niemal wszystkich omawianych państw**. Istotne było tutaj m.in. porozumienie o przyznaniu Grecji dalszej pomocy finansowej i zgoda prywatnych wierzycieli na redukcję wartości greckich obligacji będących w ich posiadaniu o 53,5% wartości nominalnej. W efekcie spadło ryzyko negatywnego wpływu niekontrolowanego bankructwa Grecji na europejski, w tym szczególnie włoski, hiszpański i francuski sektor bankowy.
- ♦ **W lutym miał miejsce szereg obniżek oceny sytuacji fiskalnej państw strefy euro**. Agencja Moody's obniżyła ratingi: Włoch, Hiszpanii, Portugalii, Słowacji, Słowenii i Malty, natomiast agencje Fitch oraz S&P dokonały obniżki ratingu Grecji, w tym S&P do poziomu SD (*Selective Default*) – częściowej niewypłacalności.



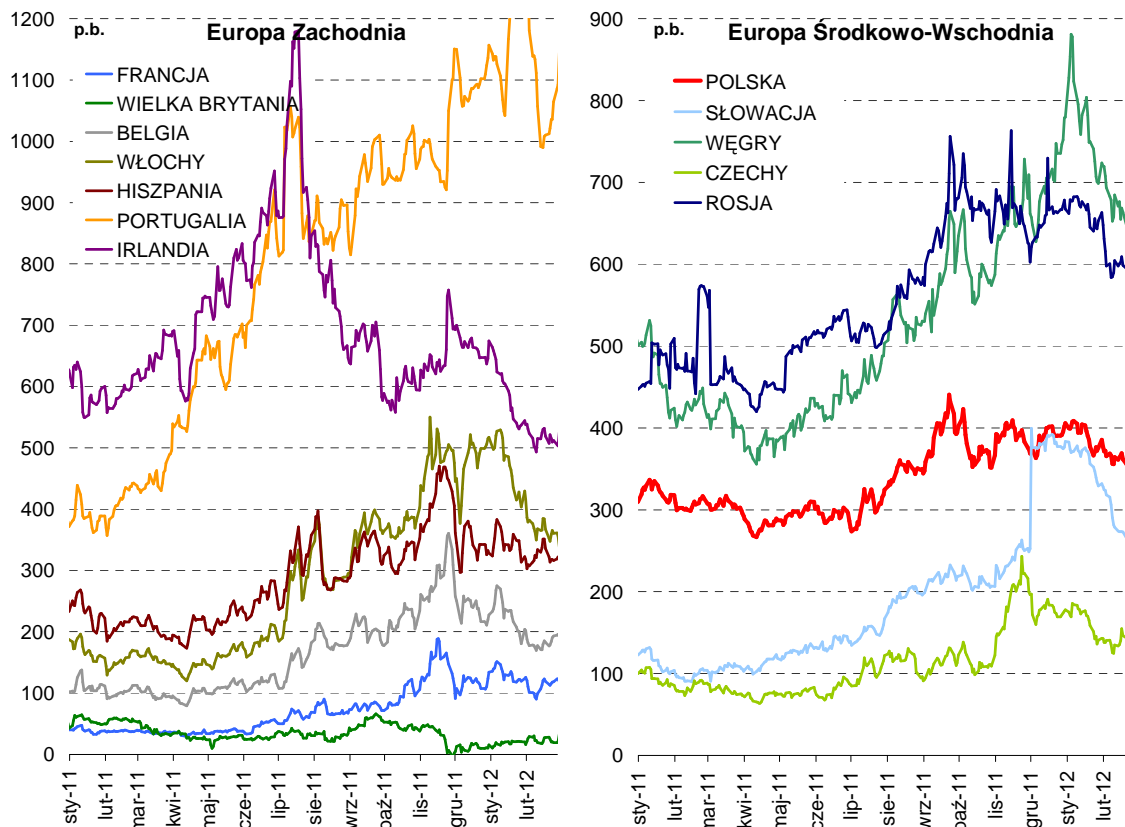
Źródło: Reuters

Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



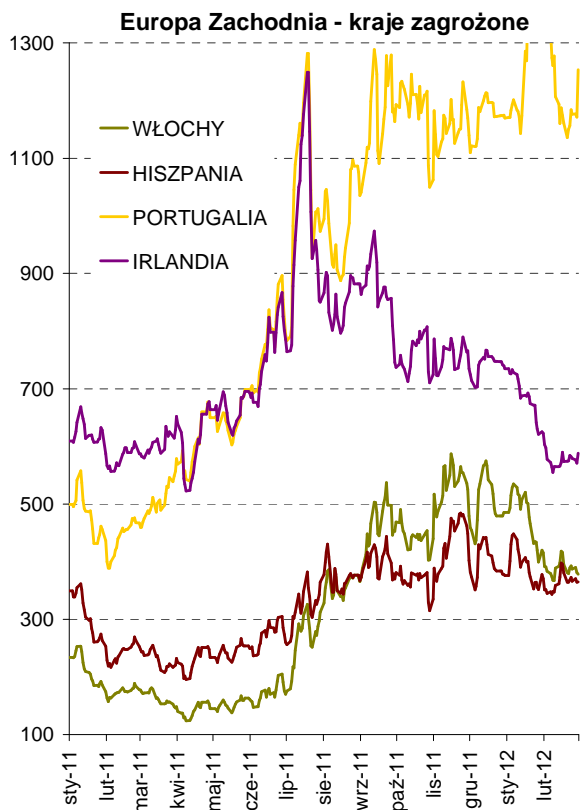
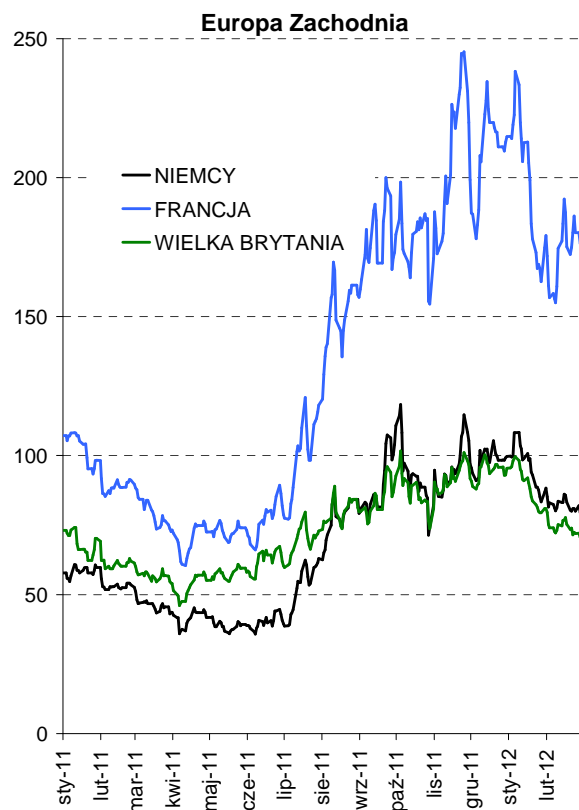
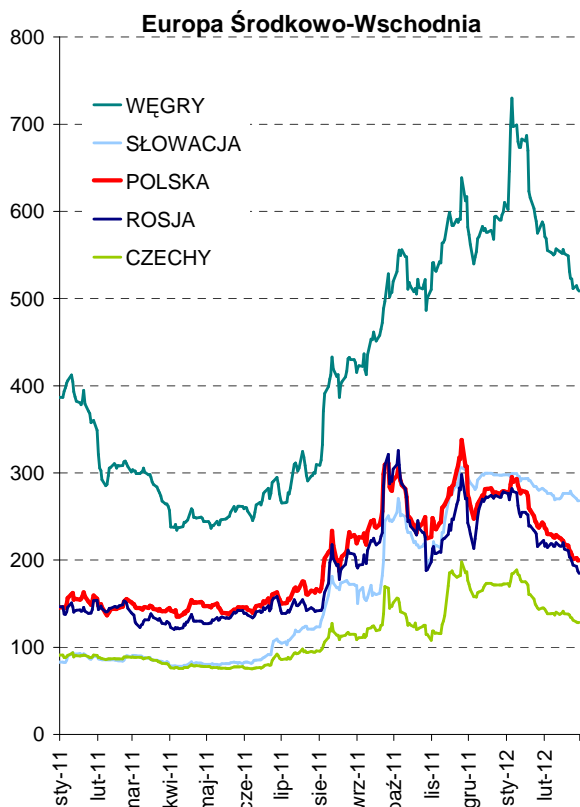
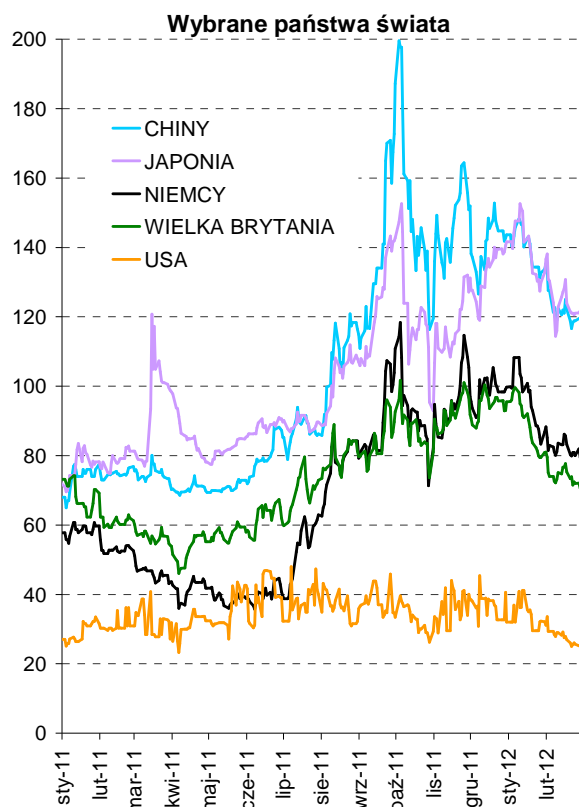
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata						
Kraj	S&P	Perspektywa	Fitch	Perspektywa	Moody's	Perspektywa
Austria	AA+	N	AAA	S	Aaa	N
Belgia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Cypr	BB+	N	BBB-	N	Baa3	N
Dania	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Estonia	AA-	N	A+	S	A1	S
Finlandia	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Francja	AA+	N	AAA	N	Aaa	N
Grecja	SD	N	C	N	Ca	R
Hiszpania	A	N	A	N	A3	N
Holandia	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Irlandia	BBB+	N	BBB+	N	Ba1	N
Luksemburg	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Malta	A-	N	A+	S	A3	N
Niemcy	AA+	S	AAA	S	Aaa	S
Portugalia	BB	N	BB+	N	Ba3	N
Słowacja	A	S	A+	S	A2	N
Słowenia	A+	N	A	N	A2	N
Włochy	BBB+	N	A-	N	A3	N
Bułgaria	BBB	S	BBB-	S	Baa2	S
Czechy	AA-	S	A+	S	A1	S
Litwa	BBB	S	BBB	S	Baa1	S
Łotwa	BB+	P	BBB-	S	Baa3	P
Polska	A-	S	A-	S	A2	S
Rumunia	BB+	S	BBB-	S	Baa3	S
Szwecja	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Węgry	BB+	N	BB+	N	Ba1	N
Wlk. Bryt.	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
USA	AA+	N	AAA	N	Aaa	N
Japonia	AA-	N	AA	N	Aa3	S
Szwajcaria	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Brazylia	BBB	S	BBB	S	Baa2	P
Chiny	AA-	S	A+	S	Aa3	P
Indie	BBB-	S	BBB-	S	Baa3	S
Rosja	BBB	S	BBB	S	Baa1	S

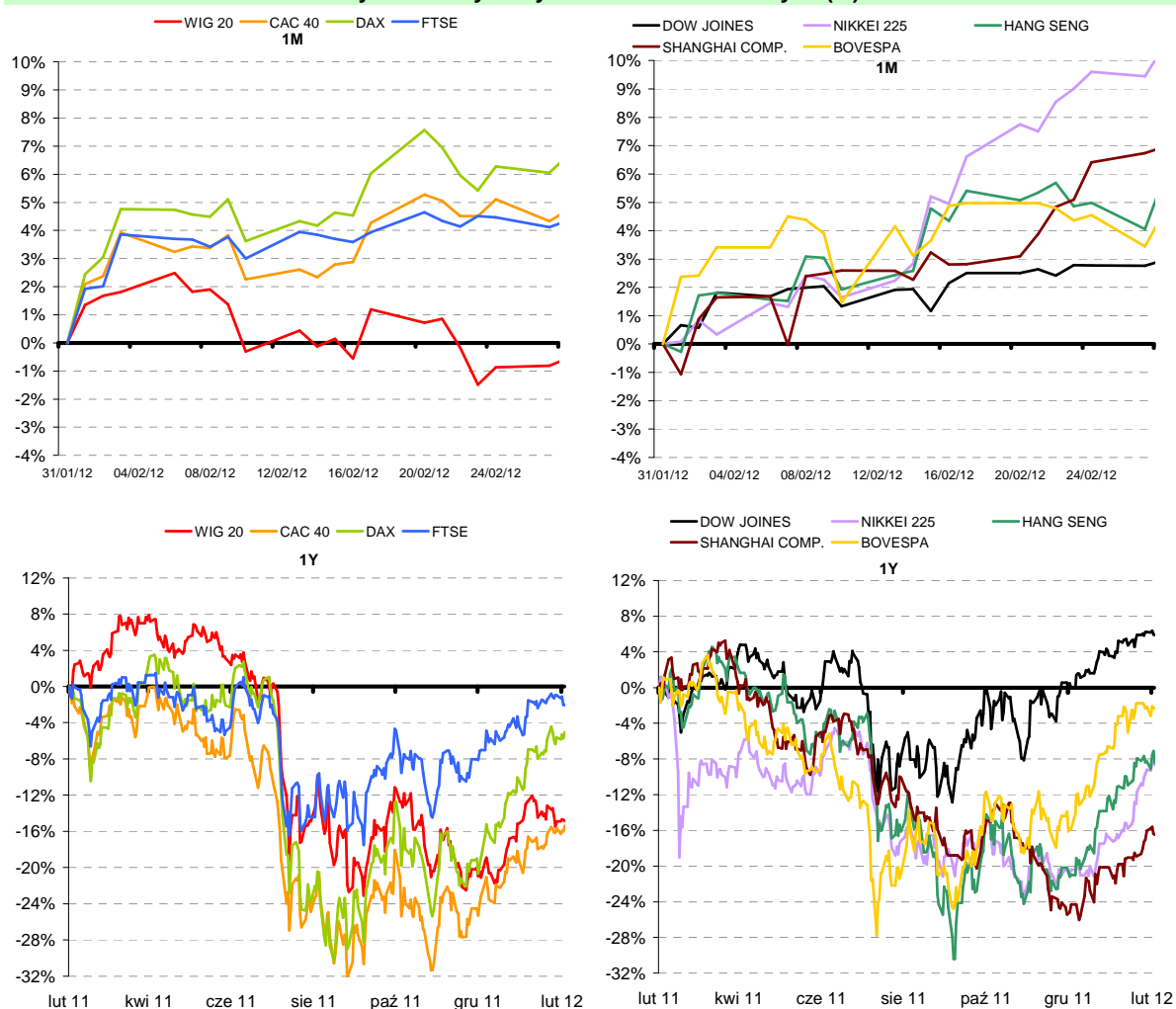
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu				
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Grecja	S&P	-2	SD	CC
Grecja	Fitch	-2	CCC	C
Hiszpania	Moody's	-2	A3	A1
Malta	Moody's	-1	A3	A2
Portugalia	Moody's	-1	Ba3	Ba2
Słowacja	Moody's	-1	A2	A1
Słowenia	Moody's	-1	A2	A1
Włochy	Moody's	-1	A3	A2

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

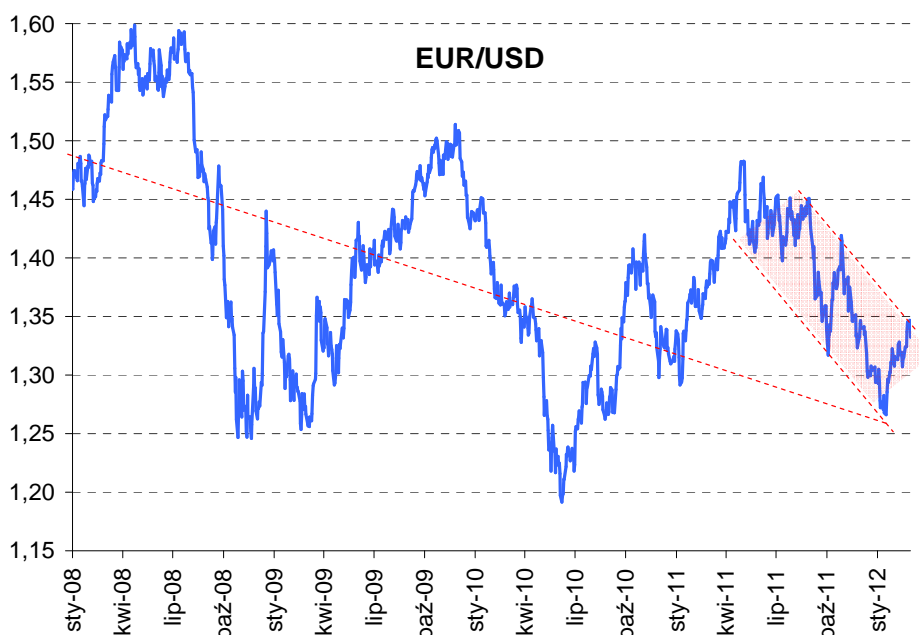
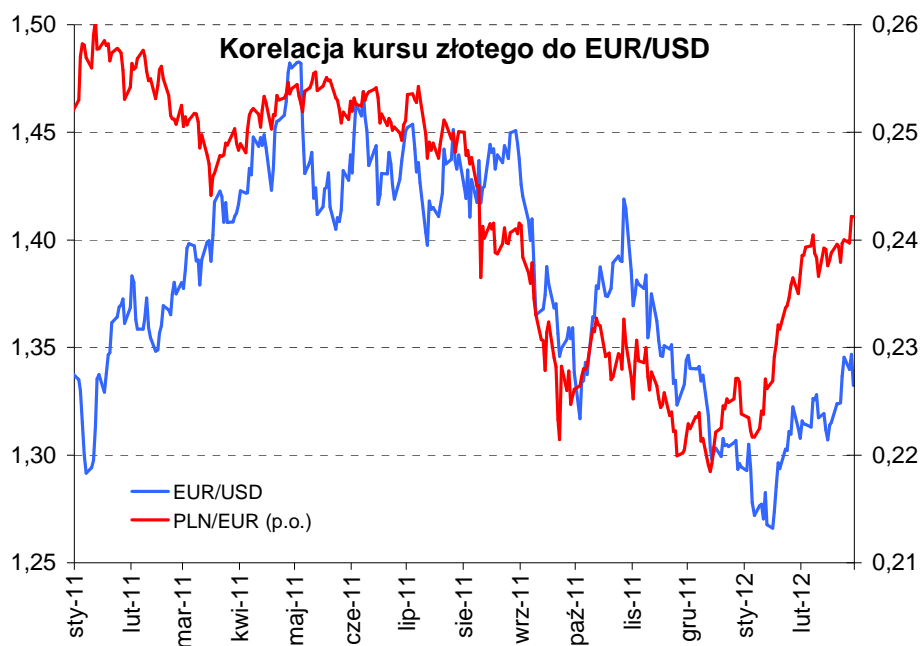
- ♦ Większość giełd światowych zanotowała w lutym wzrosty. Szczególnie silnie rosły giełdy azjatyckie, spośród których NIKKEI225 (Tokio) najmocniej – o 10%. W Europie indeksy również notowały wyraźny wzrost – o 4,0-6,5%. Amerykański DowJones (Nowy York) w skali miesiąca wzrósł o 3%, jednak ponieważ wartość tego indeksu zbliża się do poziomów maksymalnych, notowanych w 2007-2008 r., dalszy jego wzrost w obecnej sytuacji może być ograniczony.
- ♦ Wyjątkiem spośród porównywanych giełd była warszawska GPW – indeks WIG20 spadł w lutym o blisko 1%, natomiast w dłuższej perspektywie – od września ub. r. znajduje się w trendzie bocznym.
- ♦ Grupa UniCredit zdecydowała się na emisję nowych akcji o wartości 7,5 mld EUR. Celem było pozyskanie dodatkowego kapitału potrzebnego dla osiągnięcia wskaźnika Tier 1 Ratio na poziomie 9,0% (kapitału podstawowego; łączne potrzeby z tego tytułu wyniosły 8,0 mld EUR) wymaganym przez EBA (European Banking Authority). Była to emisja z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy – na każdą posiadaną akcję przypadało prawo do zakupu dwóch akcji. Emisję gwarantowało konsorcjum 26 banków, którego liderami były Bank of America i Mediobanca. Termin zapisów na akcje mijał 27 stycznia 2012 r. – nabywców znalazło 99,8% akcji.

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- Luty był miesiącem wyraźnej aprecjacji polskiego złotego względem najważniejszych walut świata. Zyskał 2% do euro i franka szwajcarskiego, ponad 3% do funta i 4% do dolara. Istotny był tutaj wpływ umocnienia się euro do innych walut wynikający z korzystnego rozwoju sytuacji na europejskim rynku długu. W lutym wyraźnemu osłabieniu uległ kurs japońskiego jena, do czego przyczyniły się najgorsze od wielu lat wyniki handlu zagranicznego kraju.



Departament Analiz i Skarbu

Notowania walut

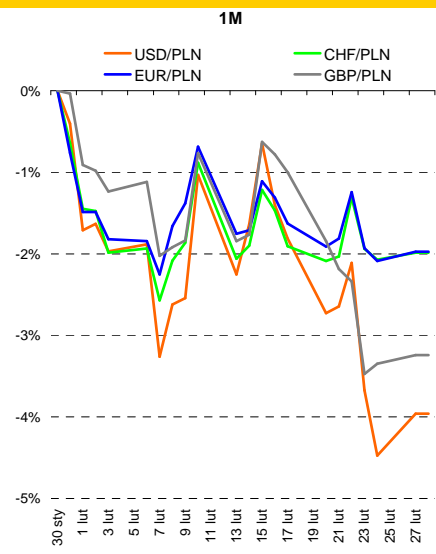
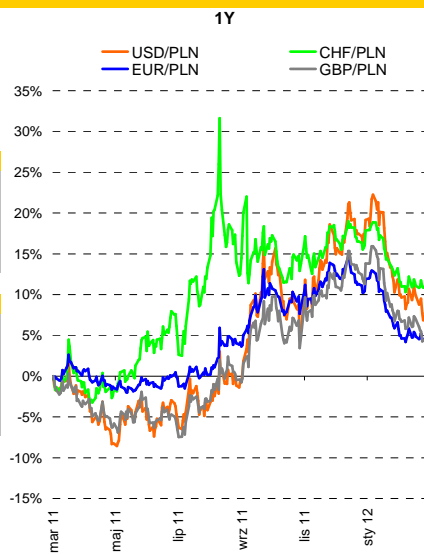
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2012-02-29
USD-PLN	2,90	3,24	3,11
CHF-PLN	3,12	3,53	3,46
EUR-PLN	3,99	4,25	4,17
GBP-PLN	4,71	5,09	4,92

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	7%	-4%
CHF-PLN	11%	-2%
EUR-PLN	4%	-2%
GBP-PLN	5%	-3%



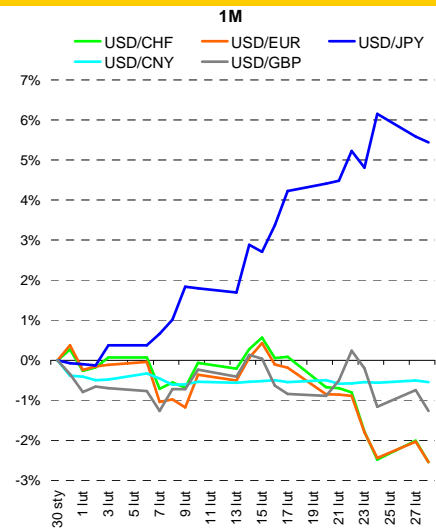
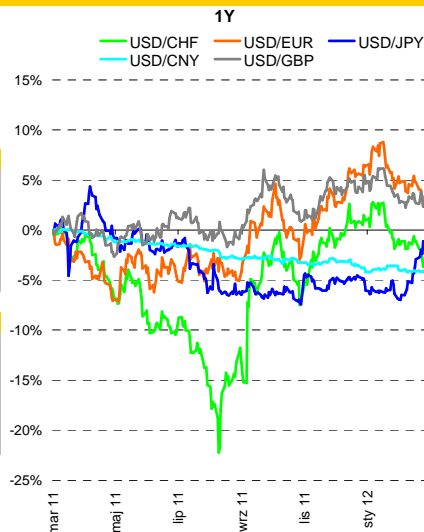
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-02-29
USD-CHF	0,93	0,92	0,90
USD-EUR	0,73	0,76	0,75
USD-JPY	81,90	76,29	81,23
USD-CNY	6,57	6,33	6,29
USD-GBP	0,62	0,64	0,63

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-3%	-2%
USD-EUR	3%	-1%
USD-JPY	-1%	6%
USD-CNY	-4%	-1%
USD-GBP	2%	-1%



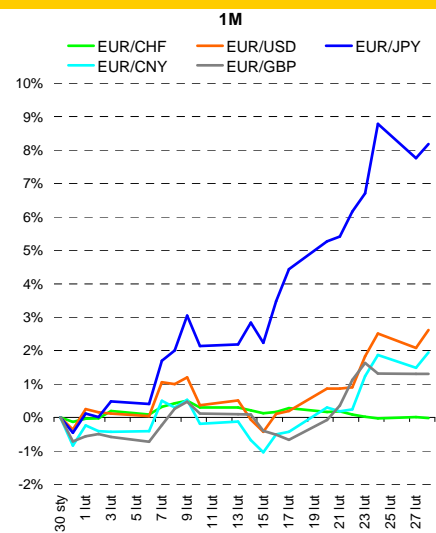
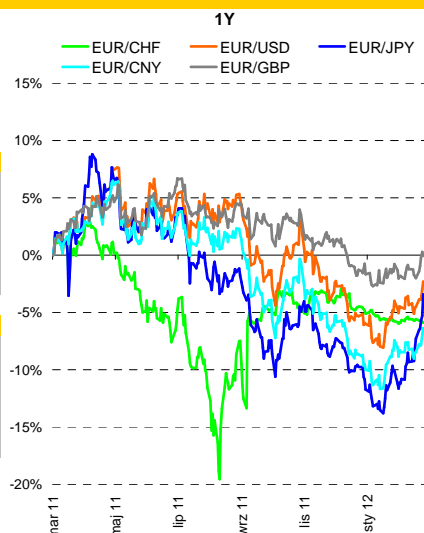
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-02-29
EUR-CHF	1,28	1,21	1,21
EUR-GBP	0,85	0,84	0,84
EUR-JPY	112,83	100,16	108,25
EUR-CNY	9,05	8,32	8,39
EUR-USD	1,38	1,31	1,33

ZMIANA %

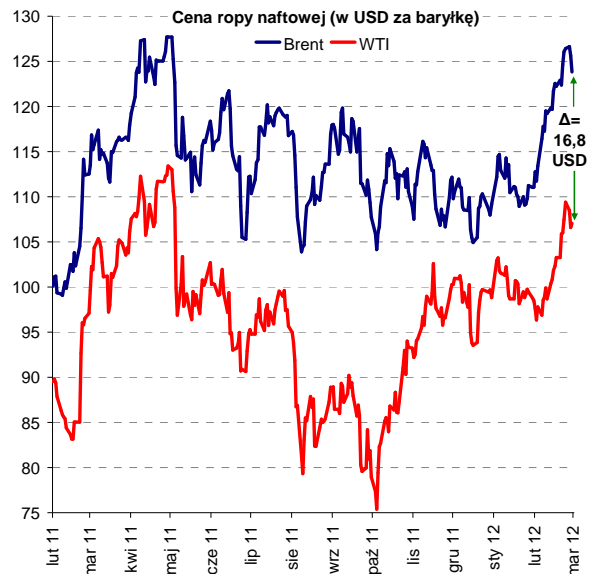
	1Y	1M
EUR-CHF	-6%	0%
EUR-GBP	-1%	0%
EUR-JPY	-4%	8%
EUR-CNY	-7%	1%
EUR-USD	-3%	2%



Surowce naturalne

- ♦ Od drugiej połowy stycznia 2012 r. ceny ropy naftowej znacząco wzrosły, do najwyższego poziomu od kwietnia 2011 r. Wpływ na to miały, m.in. pogarszające się relacje między Iranem i państwami zachodnimi oraz możliwe ograniczenie podaży ropy z Sudanu i Nigerii. Na 29 lutego 2012 r. cena ropy Brent wyniosła 123,8 USD za baryłkę, a WTI 107,1 USD za baryłkę. Wzrost różnicy między ceną ropy Brent i WTI do 16,8 USD za baryłkę wynika z ograniczonych możliwości transportu amerykańskich zapasów ropy.
- ♦ Od początku 2012 r. obserwowany był systematyczny wzrost ceny złota – sprzyjała temu deprecjacja dolara powodowana rosnącymi oczekiwaniami inwestorów na dalsze rozluźnienie polityki monetarnej przez Fed (w szczególności po komunikacie z 25 stycznia br. o utrzymaniu głównej stopy procentowej na niezmiennym poziomie do końca 2014 r.) oraz negatywny odbiór decyzji o zatwierdzeniu drugiego pakietu pomocy dla Grecji przez inwestorów (inwestorzy prywatni zostali m.in. zmuszeni do redukcji wierzytelności od Grecji, a przyznana pomoc w dalszym ciągu nie rozwiązuje problemów fundamentalnych tego kraju). Znaczący spadek ceny złota na koniec miesiąca był reakcją inwestorów na wystąpienie prezesa Fed przed komisją Izby Reprezentantów, w którym nie znaleźli oni sygnałów dot. dalszego rozluźnienia polityki monetarnej. Ostatecznie, na koniec lutego cena złota wyniosła 1 694,7 USD za uncję.
- ♦ W analizowanym okresie znacząco wzrosły ceny surowców rolnych – kukurydza o 7,4%, pszenica o 8,8%, a soja aż o 10,7%. Jednym z czynników mających na to wpływ były obawy dotyczące wprowadzenia ceł na eksport zbóż z Rosji, w szczególności pszenicy. Mniejsze wzrosty odnotowano na rynku metali przemysłowych – m.in. cena miedzi wzrosła o 3,5%.

Ropa naftowa



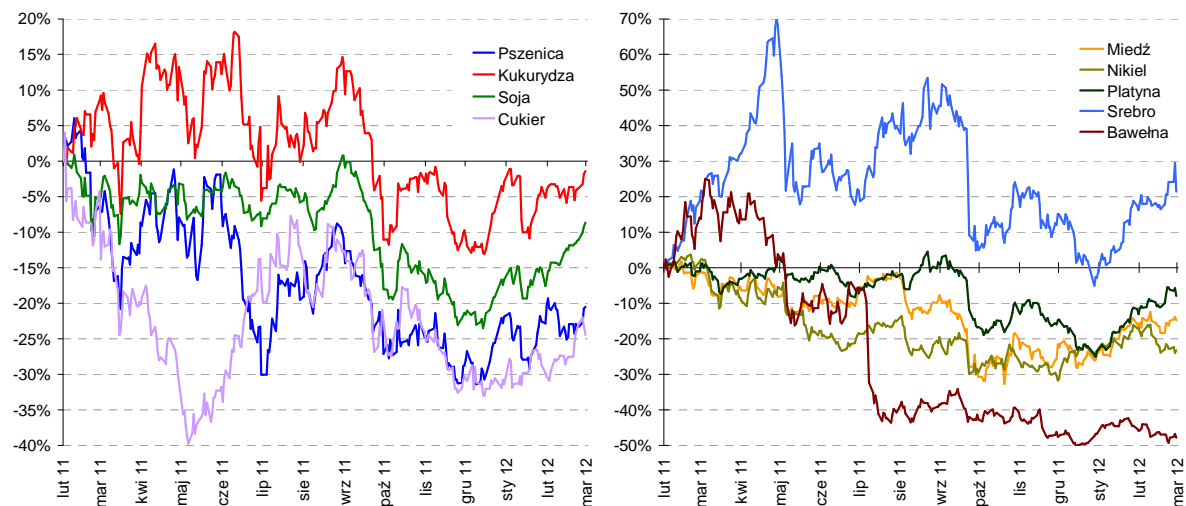
Źródło: Reuters.

Złoto



Surowce rolne i przemysłowe

Tempo wzrostu cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.