

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Marzec 2012*

I

Synteza

- Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) opublikowała przegląd sytuacji gospodarczej Polski. Polska gospodarka została pozytywnie oceniona na tle Europy.

Prognoza wzrostu PKB na lata 2012 i 2013 została podwyższona z 2,5% na 3,0% i 2,7%.

Organizacja wskazuje jednak, że spowolnienie europejskiej gospodarki może mieć negatywny wpływ na Polskę, a poprawa wzrostu gospodarczego i redukcja deficytu budżetowego są uzależnione od wprowadzenia w kraju reform strukturalnych.

Wstępne dane wzrostu PKB przedstawiło także Ministerstwo Gospodarki, które **szacuje wzrost PKB Polski w I kw. br. na poziomie 3,3-3,5% r/r**, wobec 4,3% w IV kw. 2011 r. Szacunki oparte są na danych ze stycznia i lutego br.

Wg projekcji Narodowego Banku Polskiego zawartej w *Raporcie o inflacji*, **PKB Polski wzrośnie w całym 2012 r. o 3,0%**, a następnie o 2,3% w 2013 r. i 3,2% w 2014 r. Inflacja w 2012 r. będzie wyższa niż prognozowano w listopadzie ub. r. i ukształtuje się na poziomie 4,1%, po czym zwolni do 2,9% w 2013 r. i 2,0% w 2014 r.

- OECD w opublikowanym 29 marca 2012 r. **raporcie o sytuacji gospodarczej krajów grupy G7** zrewidowała w górę krótkoterminowe prognozy wzrostu PKB.

Prognozy wzrostu PKB dla krajów G7 (OECD)

wzrost kwartalny zannualizowany (%)

	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
United States	2.3	0.4	1.3	1.8	3.0	2.9	2.8
Japan	-0.6	-7.0	-1.3	7.1	-0.8	3.4	1.4
3 largest Euro countries ²	1.5	3.6	0.8	1.2	-0.8	-0.4	0.9
Germany	1.9	5.5	1.1	2.3	-0.7	0.1	1.5
France	1.6	3.5	-0.1	1.3	0.6	-0.2	0.9
Italy	0.7	0.5	1.2	-0.7	-2.6	-1.6	-0.1
UK	-2.0	1.0	-0.2	2.3	-1.2	-0.4	0.5
Canada	3.1	3.7	-0.6	4.2	1.8	2.5	2.5
G7	1.4	0.2	0.6	2.6	1.1	1.9	1.9

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.03.2012 r.-31.03.2012 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Raport zwraca jednak uwagę na niestabilną sytuację Europy i podkreśla znacząco różne tempo ożywienia gospodarczego w Ameryce Północnej i w Europie.

Raport wskazuje na stopniową poprawę zaufania w sektorze finansowym. Zagrożeniem dla ożywienia gospodarczego krajów OECD jest dynamika cen ropy i innych surowców naturalnych. Oczekuje się, że ostatnia wyżka cen ropy podwyższy inflację w krajach OECD średnio o 0,25 p.p. oraz obniży PKB o 0,1-0,2%.

- ♦ Wg OECD w USA perspektywy wzrostu są stabilne, a prognozy zostały podwyższone z uwagi na ponowny wzrost cen akcji, wzrost zaufania konsumentów i zatrudnienia w sektorze pozarolniczym. Osłabiony pozostaje nadal rynek nieruchomości. Również Fed w komunikacie po posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (**FOMC**) **poprawił ocenę perspektyw gospodarczych dla USA** – w efekcie spadły oczekiwania odnośnie dalszego luzowania polityki monetarnej (np. poprzez Quantitative Easing 3).
- ♦ **Sytuacja gospodarcza trzech największych państw strefy euro (Niemcy, Francja i Włochy) może być niestabilna.** Wg prognoz OECD w I kwartale 2012 r. oczekiwane jest spowolnienie gospodarcze, a w kolejnym kwartale umiarkowana poprawa. Mimo ostatnich inicjatyw rządów i instytucji, rentowności papierów dłużnych wielu państw strefy euro pozostają wysokie.

Ostatnie dane wskazują na **pogorszenie sytuacji finansów publicznych Hiszpanii** – deficyt sektora finansów publicznych wyniósł w 2011 r. 8,5% PKB, podczas gdy oczekiwano, że będzie to ok. 6,0% PKB. Wątpliwości odnośnie kondycji fiskalnej Portugalii zmniejszyły się natomiast po pozytywnej ocenie przez MFW postępów w realizacji konsolidacji fiskalnej kraju i przyznaniu kolejnej transzy pomocy finansowej.

Na spotkaniu ministrów finansów strefy euro podjęto **decyzję o zwiększeniu łącznej zdolności pożyczkowej funduszy pomocowych do ponad 800 mld EUR**, z czego 700 mld EUR będzie pochodziło z Europejskiego Funduszu Stabilności Finansowej (EFSF) i Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM).

Osiągnięto również kompromis w sprawie redukcji zadłużenia Grecji. **Udział w operacji wymiany greckich obligacji zadeklarowało ponad 83% wierzycieli z sektora prywatnego.** Grecja podjęła również decyzję o uruchomieniu klauzuli Collective Action Clauses (CACs) wobec wszystkich wierzycieli posiadających obligacje na podstawie prawa greckiego. Dzięki temu oczekuje się wymiany łącznie ok. 96% wszystkich obligacji. Ponadto termin obowiązywania oferty wymiany dla obligacji wyemitowanych na podstawie prawa innego niż greckie został przedłużony do 4 kwietnia 2012 r. Oczekuje się, że proces wymiany zostanie zamknięty 12 kwietnia br. Ponadto w marcu nastąpiło ostateczne zatwierdzenie drugiego pakietu pomocy dla Grecji, zarówno przez strefę euro jak i parlament grecki. Zarząd MFW zatwierdził 28 mld EUR pożyczki dla Grecji. 20 marca Grecja otrzymała pierwszą transzę pomocy w wysokości 7,5 mld EUR (w tym 5,9 mld EUR od strefy euro i 1,6 mld EUR od MFW).

- ♦ Zauważalne jest **spowolnienie gospodarcze wielu wschodzących gospodarek, w tym przede wszystkim Chin.** Tamtejszy rząd obniżył prognozę wzrostu PKB w 2012 r. do 7,5%. Malejąca

wymiana w handlu międzynarodowym Chin jest konsekwencją niższego popytu w Europie i azjatyckich państwach OECD.

- ◆ Podczas szczytu w New Delhi **przywódcy krajów BRICS podpisali porozumienie na temat udzielania pożyczek w walutach narodowych oraz wielostronne porozumienie ws. potwierdzania akredytyw.** Ułatwienie dokonywania wymiany handlowej we własnych walutach ma na celu uniezależnienie od dolara jako głównej waluty przy dokonywaniu rozliczeń wewnętrznych. Omawiana była też możliwość utworzenia własnego banku rozwoju, który pozwoliłby na finansowanie projektów w krajach rozwijających się. Ponadto, podjęto kroki mające na celu integrację giełd krajów członkowskich BRICS. Od 30 marca jest możliwy cross-listing indeksów derywatów tych krajów, co ma pozwolić na zawieranie transakcji bez ryzyka walutowego.

**Wybrane wydarzenia gospodarcze****Polska**

- ♦ Narodowy Bank Polski opublikował w marcu **Raport o inflacji** Rady Polityki Pieniężnej, w którym zawarł nową projekcję inflacji i PKB Polski.

Centralna ścieżka projekcji inflacji i PKB.

	2010	2011	2012	2013	2014
Wskaźnik cen konsumenta CPI (% r/r)	2,6	4,3	4,1	2,9	2,0
PKB (% r/r)	3,9	4,3	3,0	2,3	3,2

Źródło: NBP

Wg *Raportu* wpływ czynników pozytywnie wpływających na **wzrost gospodarczy Polski** w 2011 r. będzie mały (wysoka absorpcja funduszy z UE, rosnące inwestycje publiczne oraz sektora prywatnego, stosunkowo dobra kondycja gospodarcza Niemiec, wysoka konsumpcja oraz słaby kurs złotego, poprawiający konkurencyjność polskiej produkcji). W 2012 r. na polską gospodarkę negatywnie mogą wpływać: prognozowana recesja w strefie euro, oczekiwane umocnienie złotego, restrykcyjna polityka fiskalna, obniżenie absorpcji funduszy z UE oraz wysoka stopa bezrobocia – ograniczająca wzrost konsumpcji. Wg projekcji najsilniejsze spowolnienie prognozowane jest na przełomie 2012 i 2013 r., kiedy roczna dynamika PKB może się zmniejszyć do ok. 2,0%.

NBP prognozuje utrzymanie się wskaźnika **inflacji CPI** na podwyższonym poziomie do III kw. 2012 r., po czym dynamika wzrostu cen powinna zacząć systematycznie spadać. Wg *Raportu* obecny poziom przekraczający 4% r/r to m.in. efekt osłabienia złotego w IV kw. 2011 r., niesprzyjających uwarunkowań podaźowych oraz działań regulacyjnych. Oczekiwane spowolnienie wzrostu światowego PKB powinno natomiast przełożyć się na spadek cen surowców energetycznych i rolnych. Oczekiwane jest także stopniowe umacnianie się złotego.

- ♦ Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) opublikowała 28 marca 2012 r. **przegląd sytuacji gospodarczej w Polsce**. Raport wskazuje, że Polska wyróżnia się na tle państw OECD szybszym wzrostem gospodarczym oraz odnosi sukcesy w zakresie redukcji różnic dochodów.

Raport wskazuje, że spowolnienie gospodarcze w Europie wpłynie w latach 2012-2013 na spowolnienie wzrostu PKB Polski do poniżej 3%. **OECD podwyższyło jednak prognozę PKB dla Polski na 2012 r. z 2,5% do 3%, a prognozę na 2013 r. z 2,5% na 2,7%.** Zagrożeniem dla wzrostu gospodarczego mogą być spadek eksportu netto, spadek inwestycji zagranicznych oraz wciąż niepewna sytuacja na rynkach finansowych.

OECD wskazuje, że dla utrzymania wzrostu gospodarczego powinny być kontynuowane reformy strukturalne i konsolidacja fiskalna.

Zdaniem OECD Polska powinna osiągnąć tegoroczny cel dla deficytu sektora finansów publicznych równy 2,9% PKB. Aby jednak zredukować deficyt w 2013 r. do 2,0% PKB oraz w 2015 r. do 1% PKB (średnioterminowy cel Unii Europejskiej), konieczne będą kolejne kroki w zakresie polityki budżetowej, w tym ograniczenie ulg i zwolnień podatkowych, reforma systemu ubezpieczeń społecznych dla rolników, wdrożenie dalszych reform emerytalnych oraz zwiększenie efektywności sektora publicznego w dłuższej perspektywie.

Prognozy OECD dla Polski (% r/r)

	Average 2000-07	2008	2009	2010	2011 ¹	2012 ¹	2013 ¹
GDP at market prices	4.1	5.0	1.6	3.9	4.3	3.0	2.7
Private consumption	3.5	5.3	2.3	3.1	3.4	2.3	2.1
Government consumption	3.6	6.7	2.5	3.8	0.1	0.1	0.0
Gross fixed investment	4.0	9.7	-1.2	-0.2	7.2	5.0	4.4
Stockbuilding ²	0.3	-1.3	-2.1	1.9	0.4	0.0	0.0
Total domestic demand	3.7	5.1	-0.5	4.5	3.9	2.0	2.1
Exports of goods and services	11.4	5.9	-6.0	12.1	6.8	3.6	4.6
Imports of goods and services	9.3	8.0	-12.7	13.8	5.5	3.3	3.5
Trade balance ³	0.2	-0.6	2.7	-0.7	0.4	0.5	0.4
Consumer price	3.4	4.2	3.5	2.6	4.2	3.3	2.5
Unemployment rate	16.8	7.1	8.2	9.6	9.6	10.0	10.2
Total employment	0.4	3.7	0.4	0.6	1.0	-0.2	0.0
Labour productivity	3.8	1.2	1.1	3.4	3.4	2.6	2.6
Current account ⁴	-4.0	-6.5	-3.9	-4.5	-4.5	-4.5	-4.1
General government net lending ⁴	-4.3	-3.7	-7.4	-7.9	-5.5	-3.2	-2.0
Cyclically adjusted government net lending ⁵	-4.1	-4.2	-7.2	-8.0	-6.1	-3.6	-2.2
Public debt, Maastricht definition ⁴	43.6	47.1	51.1	54.9	56.8	57.1	56.2
Public debt, national definition ⁴	44.4	46.9	49.9	52.8	53.8 ⁶	-	-
Potential output	4.2	4.5	3.6	2.8	3.0	3.2	3.2

Źródło: OECD

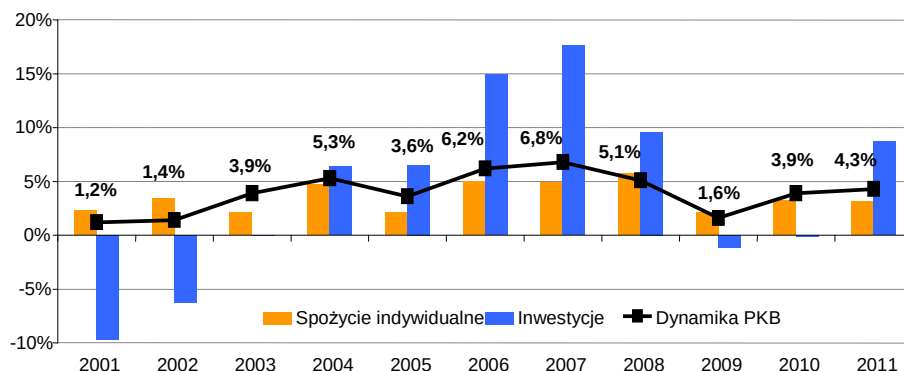
- ♦ Według szacunków Ministerstwa Gospodarki, **w I kwartale 2012 r. tempo wzrostu PKB w Polsce wynosiło 3,3-3,5% r/r**. Oznacza to spowolnienie wobec wzrostu o 4,3% r/r w poprzednim kwartale. Szacunki oparte są na danych ze stycznia i lutego br. Oczekiwania wskazują na wzrost konsumpcji w I kwartale br. o ok. 2% oraz na dynamikę nakładów inwestycyjnych zbliżoną do notowanej w poprzednim kwartale.
- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej zwolniła w lutym do 4,6% r/r i -1,0% m/m**, wobec oczekiwań na poziomie 8,75% r/r i 9,0% r/r w styczniu. Było to najniższe tempo wzrostu od lipca ub. r., kiedy wyniósł on 1,8% r/r. Ponadto spowolnienie miało miejsce pomimo jednego dnia roboczego w miesiącu więcej (z uwagi na rok przestępny) niż przed rokiem. Po wyrównaniu sezonowym dynamika wyniosła 6,0% r/r i -1,3% m/m.

Do czynników, które istotnie mogły przyczynić się do spowolnienia, można zaliczyć pogłębienie spadku aktywności gospodarczej, w tym przemysłu w strefie euro (spadek produkcji, nowych zamówień oraz wskaźników PMI dla przemysłu), znaczną aprecjację złotego w porównaniu do stycznia (co mogło wpłynąć na zmniejszenie popytu zagranicznego na polską produkcję) oraz silne pogorszenie warunków pogodowych (wpływających głównie na **produkcję budowlano-montażową, której dynamika spadła do 12,0% r/r z 32,2% w styczniu**).
- ♦ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w lutym o 13,7% r/r i 1,2% m/m**, podczas gdy prognozowano 9,9% r/r. W styczniu dynamika ukształtowała się na poziomie 14,3% r/r. Silny wzrost odnotowano przede wszystkim w sprzedaży samochodów (w wyniku spadku cen w salonach i niskiej bazy odniesienia sprzed roku), paliw (znaczny wzrost cen). Zmalała natomiast dynamika sprzedaży dóbr trwałego użytku (mebli, sprzętu RTV i AGD), co odzwierciedla pogorszenie nastrojów wśród konsumentów. Ich siłę nabywczą ogranicza bowiem pogorszenie warunków na rynku pracy – wzrost stopy bezrobocia i spowolnienie zatrudnienia, a także wciąż wysoki poziom inflacji.
- ♦ **Stopa bezrobocia wzrosła w lutym do 13,5%, poziomu najwyższego od 2007 r.** Wzrost bezrobocia jest dla okresu zimowego typowy i w kolejnych miesiącach powinno ono spadać ze względu na zwiększenie zatrudnienia sezonowego, m.in. w budownictwie, rolnictwie i niektórych usługach. Mimo to stopa bezrobocia była o 0,1 p.p. wyższa niż przed rokiem. Maleje również dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw – do 0,5% r/r, wobec 0,9% w styczniu. Wzrost wynagrodzeń wyniósł natomiast 4,3% r/r, jednak ponieważ inflacja CPI również ukształtowała się na poziomie 4,3% r/r, realnie wynagrodzenia nie zmieniły się.

Polska

Wzrost gospodarczy

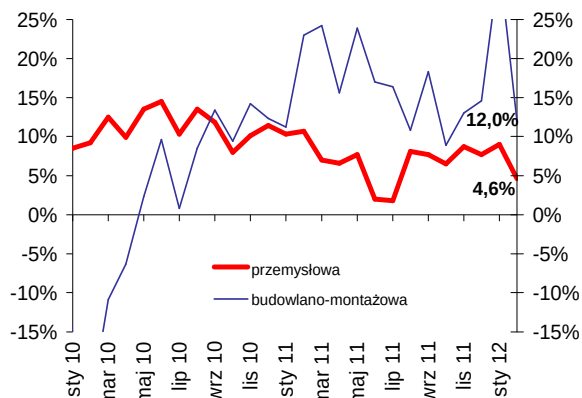
PKB Polski w latach 2001-2011



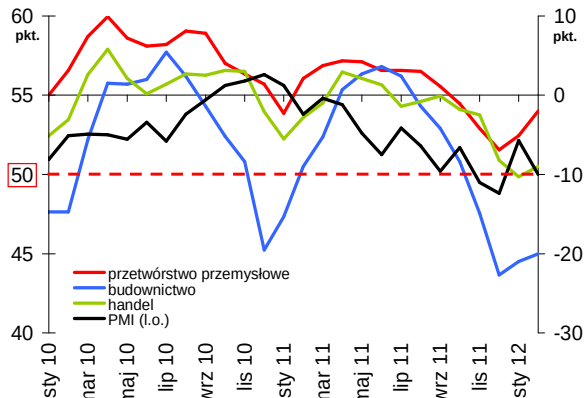
Źródło: Dane GUS

Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



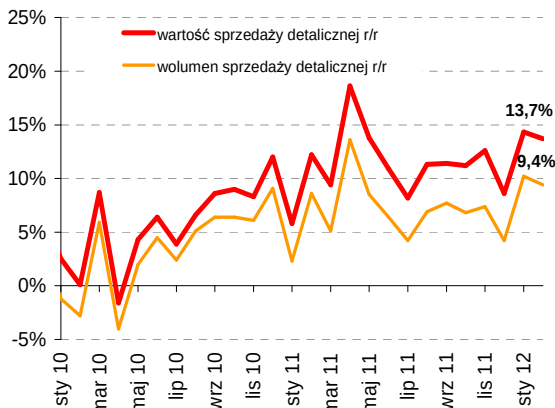
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

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

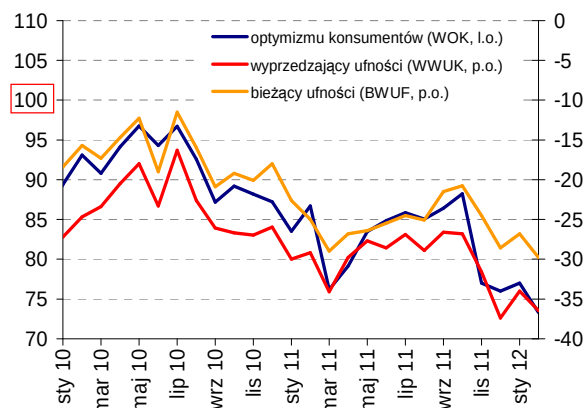
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

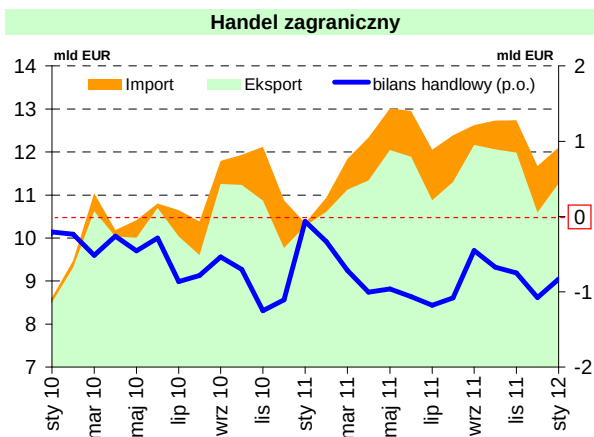
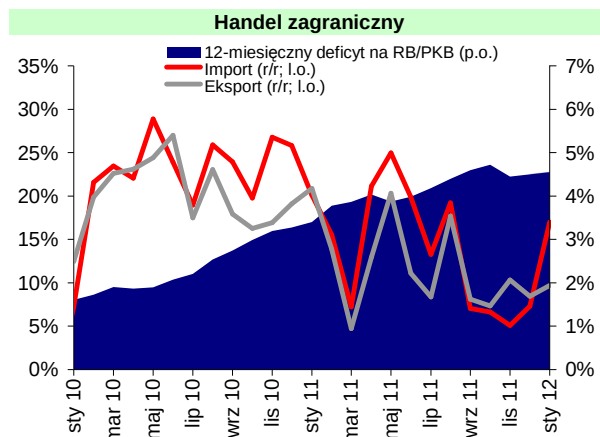
Sprzedaż detaliczna



Wskaźniki konsumenckie

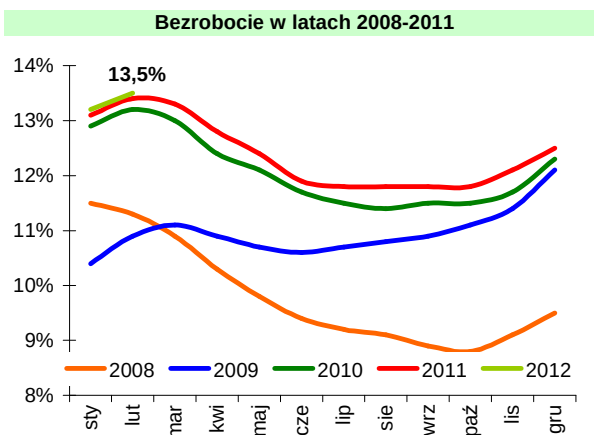
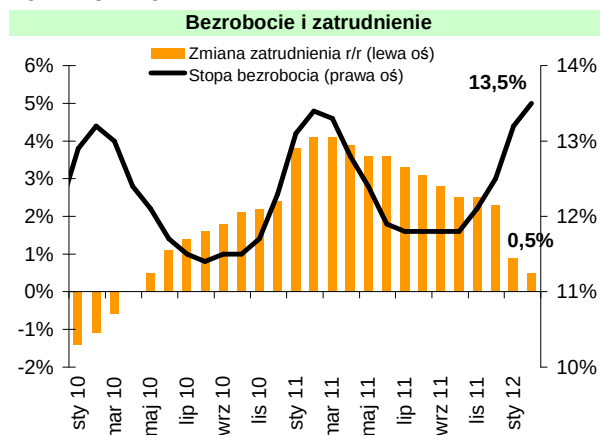


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

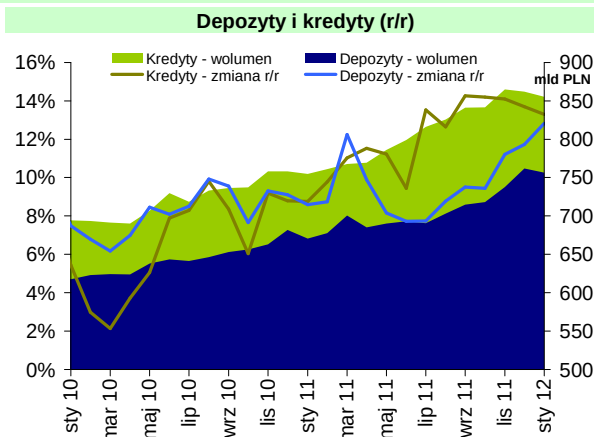
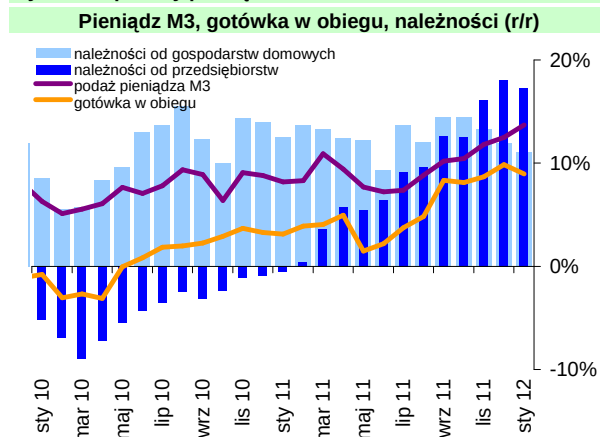
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



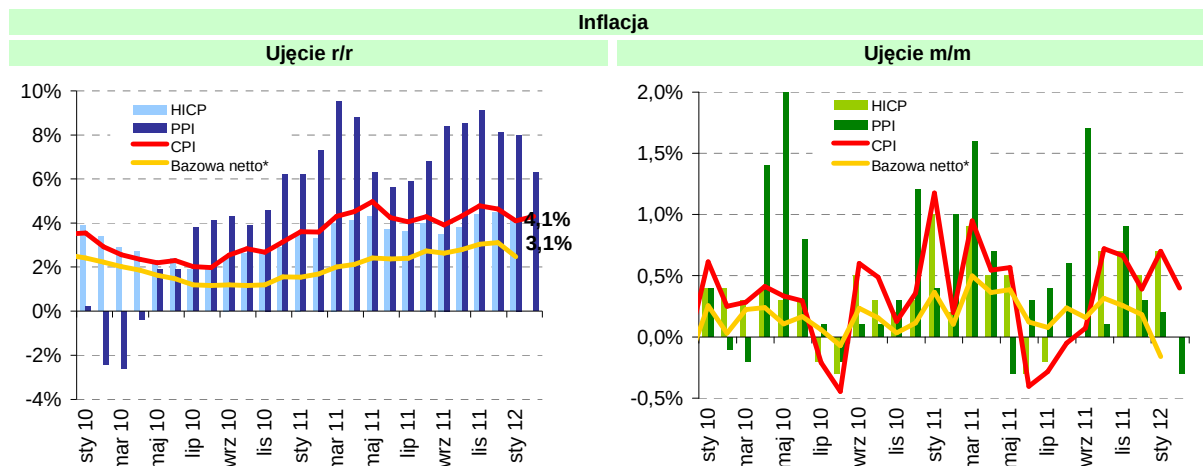
Źródło: Dane NBP

* 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)
grudzień 2010	92,7	3,3%	449,2	15,7%	774,7	8,4%	783,6	8,8%
styczeń 2011	90,6	3,1%	436,4	14,5%	761,1	7,9%	769,1	8,2%
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%
styczeń 2012	101,8	9,9%	468,0	4,2%	863,8	11,5%	881,5	12,5%

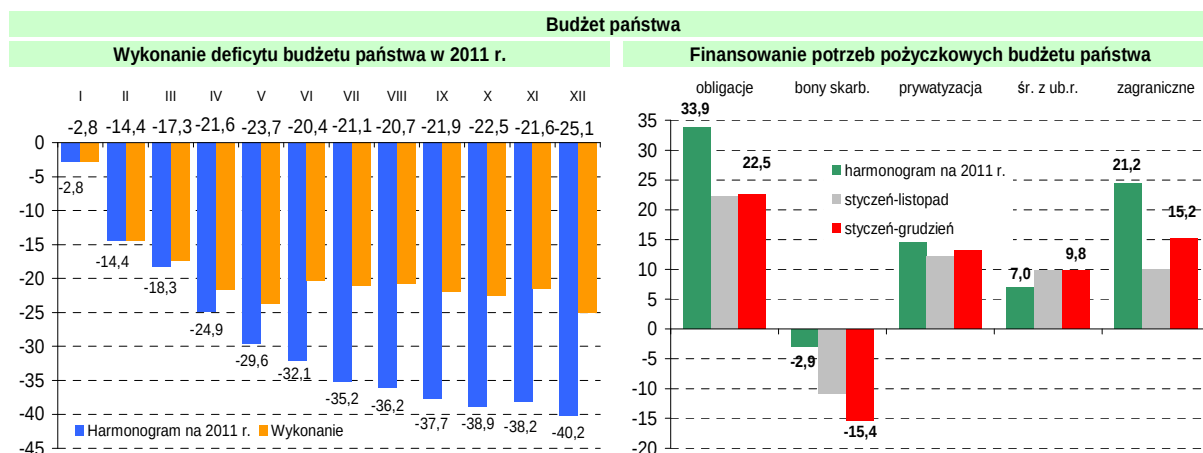
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

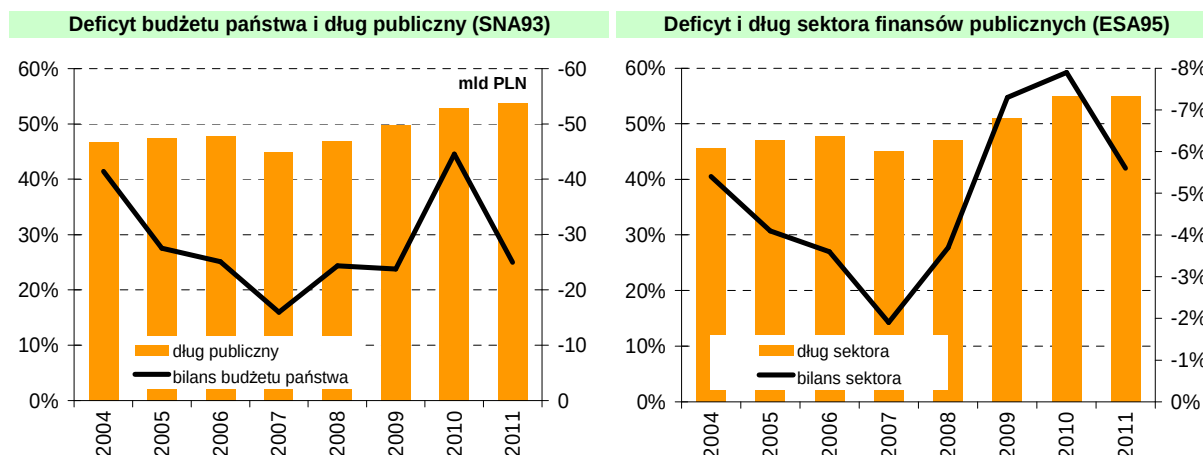


Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne



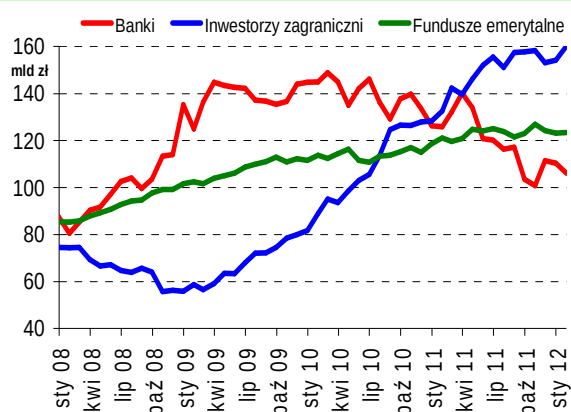
Źródło: Dane MF



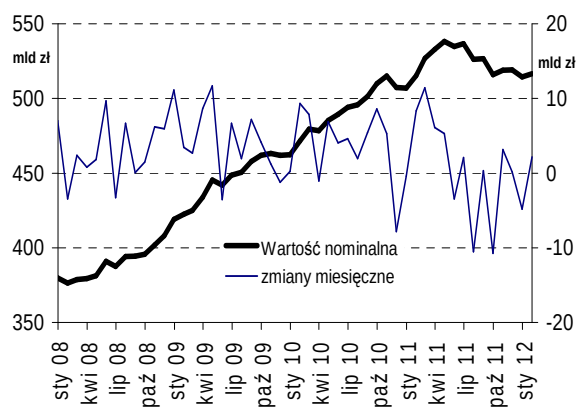
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

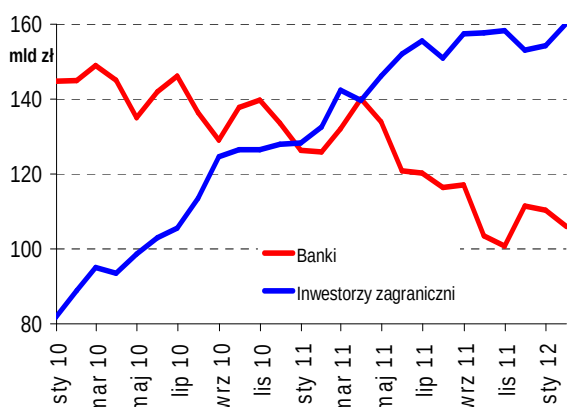
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



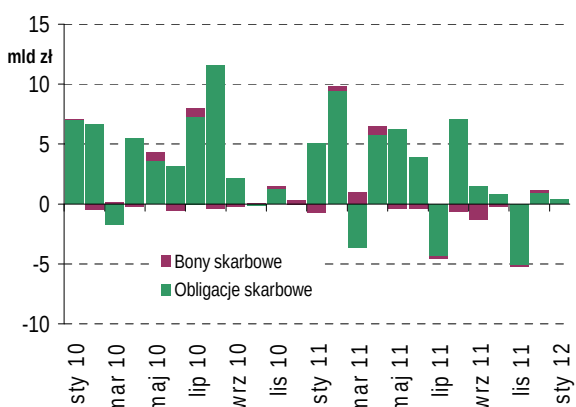
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



Polskie SPW w portfelach banków i inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



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
styczeń 2011	487,5	27,7	515,2	125,9	24,4%	132,6	25,7%	121,1	23,5%
grudzień 2011	502,3	12,0	514,3	110,3	21,5%	154,2	30,0%	123,2	24,0%
styczeń 2012	502,2	14,2	516,5	106,0	20,5%	160,2	31,0%	123,3	23,9%
zmiana m/m	0,0	2,2	2,2	-4,3	-0,9 p.p.	6,0	1,0 p.p.	0,1	-0,1 p.p.
zmiana r/r	14,7	-13,4	1,2	-19,8	-3,9 p.p.	27,7	5,3 p.p.	2,3	0,4 p.p.

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

Europa

- ♦ **W IV kwartale 2011 r. PKB strefy euro spadł o 0,3% k/k i wzrósł o 0,7% r/r** (w III kw. ub.r. zmiany wynosiły odpowiednio 0,1% k/k i 1,3% r/r). Jest to wynik zgodny z prognozami.

PKB dla całej Unii Europejskiej w ostatnim kwartale ub. r. skurczył się o 0,3% k/k i wzrósł o 0,9% r/r (w III kw. było to odpowiednio 0,3% k/k i 1,4% r/r).

- ♦ 13 marca 2012 r. odbyło się **spotkanie ECOFIN**:
 - ♦ Ministrowie finansów Unii Europejskiej postanowili **zawiesić środki funduszu spójności UE przeznaczone dla Węgier w wysokości 495 mln EUR**. Jest to związane z przekroczeniem przez kraj limitu deficytu budżetowego w wysokości 3% PKB. Jednocześnie uznano, że nadwyżka budżetowa z 2011 roku była wynikiem jednorazowych działań, które nie przyniosą trwałej poprawy.
 - ♦ Hiszpania wyraziła zgodę na dodatkowe cięcia budżetowe wymagane przez pozostałe kraje strefy euro. Ma to ograniczyć deficyt budżetowy w 2012 roku do 5,3% PKB zamiast zapowiadanych 5,8%. Jednocześnie Hiszpania podtrzymuje zamiar osiągnięcia deficytu w wysokości 3% PKB w 2013 roku.
- ♦ Mario Draghi, prezes Europejskiego Banku Centralnego, uważa, iż aktywność gospodarcza strefy euro stabilizuje się na niskim poziomie, przy czym krótkoterminowe stopy procentowe będą wspierać wzrost gospodarczy. W chwili obecnej nie pojawia się ryzyko inflacyjne.
- ♦ **Obniżenie deficytu budżetowego w Hiszpanii do planowanego poziomu 5,3% PKB w 2012 r. może być znacznie utrudnione**. Już w pierwszych dwóch miesiącach br. wynosił on 20,7 mld EUR, co stanowi 1,94% PKB kraju (przed rokiem w analogicznym okresie deficyt stanowił 1,29% PKB).

30 marca premier Hiszpanii przedstawił nowy budżet. Zgodnie z jego założeniami, rząd chce zaoszczędzić przynajmniej 27 mld EUR. Cięcia wydatków w ministerstwach mają wynieść 16,9%, a w 2012 r. zostaną zamrożone pensje pracowników administracji publicznej. Zostanie też zmodyfikowany podatek od przedsiębiorstw, nie będzie natomiast zmian podatku VAT. Rynki finansowe oceniają, że do obniżenia deficytu do planowanego poziomu konieczne są cięcia wydatków na poziomie co najmniej 35 mld EUR.

29 marca związki zawodowe W Hiszpanii rozpoczęły strajk generalny. Stopa bezrobocia w kraju wynosi obecnie 23%, co jest najwyższym poziomem w Unii Europejskiej.

Problemy Hiszpanii potwierdza raport nt. hiszpańskiej gospodarki opublikowany przez Citigroup. Wskazuje on, że stan finansów publicznych kraju może być znacznie gorszy, niż wynikałoby to z oficjalnych komunikatów. Problemy ma nie tylko sektor bankowy, ale również sektor niefinansowy, nadal spadają też ceny ziemi. Rząd zbyt długo opóźniał wprowadzenie koniecznych reform, nie jest też w stanie kontrolować wydatków regionów autonomicznych. Ponadto, raport zwraca uwagę, iż deficyt budżetowy Hiszpanii będzie wyższy niż planowano.

Coraz częściej pojawiają się też opinie, że Hiszpania będzie musiała dokonać dokapitalizowania swoich banków.

- ♦ 30 marca w Kopenhadze odbyło się spotkanie ministrów finansów strefy euro. Jego tematem było funkcjonowanie tymczasowego Europejskiego Funduszu Stabilizacji Finansowej (EFSF) i mającego go zastąpić Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM). **Podjęto decyzję o zwiększeniu łącznej zdolności pożyczkowej europejskich funduszy pomocowych do ponad 800 mld EUR**. W tym, 700 mld EUR ma pochodzić z działających równolegle EFSF i ESM (500 mld EUR to zdolność pożyczkowa ESM, a 200 mld EUR to zobowiązania wynikające z programów pomocowych EFSF), 53 mld EUR to dwustronne pożyczki udostępnione już Grecji, a 49 mld EUR to środki w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilizacji Finansowej (EFSM). Do tej pory łączna zdolność pożyczkowa EFSF i ESM wynosiła 500 mld EUR.

Oczekiwane było zwiększenie zdolności pożyczkowych europejskich funduszy ratunkowych, tak żeby zapewnić niezbędne fundusze na wypadek, gdyby kłopoty miały tak duże gospodarki jak Włochy czy Hiszpania. Zgodnie z oceną OECD pula funduszy ratunkowych dla strefy euro powinna wynosić co najmniej 1 bln EUR, aby możliwe było przywrócenie zaufania rynku. EFSF z początkowej sumy 440 mld EUR jaką dysponował, wykorzystał już 192 mld EUR na pomoc dla Grecji, Irlandii i Portugalii.

- ◆ Podczas spotkania w Kopenhadze nie zostały podjęte decyzje dotyczące podatku od transakcji finansowych. Wcześniej sprzeciw w tej sprawie zgłaszały Wielka Brytania i Szwecja.
- ◆ 2 marca w Brukseli 25 przywódców krajów Unii Europejskiej, w tym również Polski, podpisało nowy traktat międzyrządowy, tzw. pakt fiskalny, określający zasady wzmacniania dyscypliny finansowej w UE. Zwraca się jednak uwagę na procykliczny charakter paktu i możliwe kłopoty z jego ratyfikacją.

Kryzys w Grecji i działania ratunkowe

Operacja wymiany obligacji

Sukcesem zakończyła się operacja wymiany greckich obligacji. Udział w operacji zadeklarowali wierzyciele posiadający obligacje Grecji o wartości 172 mld EUR (z 206 mld EUR podlegających wymianie). W tym, wartość obligacji deklarowanych do wymiany, które zostały wyemitowane na podstawie greckiego prawa wyniosła 152 mld EUR (85,5% ze 177 mld EUR), a obligacji wyemitowanych na podstawie prawa zagranicznego 20 mld EUR (69% z 29 mld EUR).

Termin obowiązywania oferty wymiany dla obligacji wyemitowanych na podstawie prawa innego niż greckie został pierwotnie przedłużony do 23 marca, a następnie do 4 kwietnia 2012 r. Oczekuje się, że proces wymiany zostanie zamknięty 12 kwietnia br.

Grecja oczekuje, że ostatecznie 95,7% obligacji zostanie wymienione. Zadecydowano również o uruchomieniu klauzuli CACs wobec wszystkich wierzycieli posiadających obligacje wyemitowane na podstawie prawa greckiego. Uruchomienie klauzuli wobec pozostałych obligacji może być utrudnione.

Uruchomienie przez rząd grecki klauzuli CACs przyczyniło się do podjęcia przez Komitet ISDA (Międzynarodowe Stowarzyszenie Swapów i Derywatów) decyzji, iż w przypadku Grecji wystąpiło wydarzenie kredytowe. Decyzja ISDA oznacza uruchomienie wypłat z CDS-ów, które miały zabezpieczać wierzycieli przed bankructwem Grecji.

Aukcja rozliczeniowa greckich CDS-ów odbyła się 19 marca 2012 roku. Rozliczeniu podlegały tylko CDS-y dla obligacji, które nie zostały przez wierzycieli wymienione na nowe w ramach operacji bond swap. Rok temu wartość CDS-ów sięgała 9 mld USD, a w chwili aukcji wynosiła ok. 3,2 mld USD. Natomiast łączna suma jaka zostanie wypłacona przez wystawiających CDS-y na dług Grecji to około 2,5 mld USD. Podczas aukcji inwestorzy zgodzili się na ostateczną wartość greckich obligacji na poziomie 21,5% ich wartości nominalnej.

Akceptacja pakietu pomocowego

Rząd Grecji

Rząd Grecji zaakceptował 14 marca 2012 r. drugi pakiet ratunkowy dla kraju o wartości 130 mld EUR. Pakiet ratunkowy został formalnie zatwierdzony przez parlament 20 marca. Za przyjęciem pakietu głosowało 213 posłów, przeciw było 79.

W najbliższych tygodniach grecki parlament ma przyjąć osiem ustaw w związku ze zobowiązaniami greckiego rządu do przeprowadzenia programu sanacji gospodarki kraju. W Grecji zbliża się też termin wyborów parlamentarnych (najwcześniej mogłyby się odbyć 29 kwietnia br.). Pierwotnie, przyspieszone wybory były planowane na 19 lutego br., ale obecny rząd potrzebował więcej czasu na dokończenie negocjacji w sprawie pakietu pomocowego i wprowadzenie reform.

Strefa euro

14 marca 2012 r. kraje strefy euro oficjalnie zaakceptowały drugi pakiet pomocowy dla Grecji, a wszystkie wymagane, narodowe i parlamentarne procedury zostały już sfinalizowane. Rządy strefy euro potwierdziły także wypłatę Grecji pierwszej raty w wysokości 39,4 mld euro z Europejskiego Funduszu Stabilizacji Finansowej (European Financial Stability Facility - EFSF).

Międzynarodowy Fundusz Walutowy

Christine Lagarde, dyrektor zarządzający MFW, zarekomendowała przekazanie Grecji kwoty 28 mld EUR na okres 4 lat w ramach drugiego pakietu ratunkowego. Zaproponowana kwota mieści się w górnej granicy oczekiwań, a pożyczka byłaby o rok dłuższa niż w przypadku podobnych programów pomocowych Funduszu. 15 marca Zarząd MFW ostatecznie zatwierdził 28 mld EUR pożyczki dla Grecji. Decyzja ta pozwala na natychmiastowe wypłacenie pierwszej transzy na sumę 1,65 mld EUR.

Przekazanie środków

20 marca Grecja potwierdziła otrzymanie pierwszej transzy pomocy w wysokości 7,5 mld EUR (w tym 5,9 mld EUR od strefy euro i 1,6 mld EUR od MFW). Grecja potrzebowała funduszy przed 20 marca, kiedy to musiała wykupić obligacje za 14,5 mld EUR. Gdyby do tego czasu nie otrzymała środków, czekałoby ją bankructwo.

Ocena sytuacji Grecji

Pojawiają się opinie, że sukces wymiany obligacji nie oznacza rozwiązania problemów Grecji, oddala natomiast w czasie niekontrolowane bankructwo kraju. Mimo to rynki, a szczególnie giełda w Tokio, zareagowały pozytywnie na wiadomość o spodziewanym powodzeniu operacji.

Niektórzy ekonomiści przewidują, że mimo pomocy Grecja będzie musiała wystąpić ze strefy euro, a przynajmniej po raz kolejny dokonać restrukturyzacji długu.

MFW

Christine Lagarde uważa, że zgoda wierzycieli na operację wymiany zniosła ryzyko dotkliwego kryzysu w strefie euro. Jednak przed Grecją nadal stoją duże wyzwania związane z niską konkurencyjnością, wysokim długiem publicznym i niedokapitalizowanym systemem bankowym. Nowy program pomocowy pozwoli stawić im czoła i pozostać jednocześnie w strefie euro, ale ryzyko nadal jest wysokie.

Przy podejmowaniu decyzji o pomocy dla Grecji MFW kierował się chęcią ochrony innych krajów przed powtórzeniem scenariusza Grecji. Część członków rady MFW miała wątpliwości co do zdolności Grecji do przeprowadzenia czteroletniego programu, zwłaszcza biorąc pod uwagę wiele dotychczasowych porażek. Jeśli tym razem Ateny nie wprowadzą potrzebnych zmian, koszt finansowania może wzrosnąć do 245 mld EUR (w porównaniu do łącznie 230 mld z restrukturyzacji długu i programu pomocowego). Mówi się jednocześnie, że MFW osiągnął już swój limit pomocy finansowej dla Grecji.

Raport Komisji Europejskiej

Raport wskazuje, że jeśli wzrośnie poziom partycypacji w operacji wymiany, dług publiczny Grecji może spaść do poziomu 116-117% PKB do 2020 roku. Nadal będzie to jednak bardzo wysoki poziom. Jednocześnie, raport zwraca uwagę na ryzyko związane z wprowadzeniem reform strukturalnych. Przewiduje też na rok 2013 w najlepszym wypadku stagnację, która zmusi Grecję do kolejnych cięć wydatków wielkości 5,5% PKB. Recesja w Grecji trwa obecnie już piąty rok. W 2012 roku prognozowany jest spadek wzrostu PKB Grecji o 4,75%.

Dodatkowo, raport wskazuje, że po operacji wymiany obligacji, Grecja będzie miała wysoki poziom zadłużenia względem sektora publicznego. Może to utrudnić powrót kraju na rynki finansowe pod koniec programu w 2015 roku, co zwiększa prawdopodobieństwo zapotrzebowania na kolejny program pomocowy.

Raport wskazuje też na konieczność kolejnych cięć wydatków Grecji w maju 2012 r. Reformom na rynku pracy powinny towarzyszyć reformy strukturalne na rynkach dóbr i usług, w przeciwnym wypadku nie uda się osiągnąć prognozowanego tempa wzrostu rządu 2,5-3% PKB po 2015 roku.

Ponadto, raport zwraca uwagę na wolniejszy niż oczekiwano przebieg procesu prywatyzacji w Grecji, spowodowany niskim popytem na aktywa greckie na rynku. Cel 50 mld EUR przychodu z prywatyzacji został utrzymany, ale oczekuje się, że zostanie osiągnięty znacznie później niż w 2015 roku.

Wzrost bezrobocia i spowolnienie gospodarcze

W IV kwartale 2011 roku stopa bezrobocia w Grecji wzrosła do 20,7% z 17,7% w III kw. To najwyższy poziom bezrobocia od 1998 roku, od kiedy zbierane są te dane. W IV kwartale 2010 r. stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 14,5%.

W IV kwartale 2011 r. nastąpił spadek PKB o 7,5% r/r. W grudniu 2011 r. spadły też sprzedaż detaliczna o 12,7% r/r oraz produkcja przemysłowa o 11,3% r/r.

Irlandia i Portugalia - perspektywy

- ◆ Lorenzo Bini Smaghi, były członek Zarządu EBC uważa, że Portugalia i Irlandia mogą potrzebować dodatkowej pomocy. Portugalia może nie być w stanie wrócić na rynek w przyszłym roku. Jeśli nie będzie w stanie sama się finansować do 2016 r., będzie prawdopodobnie potrzebować ok. 100 mld EUR. To samo dotyczy Irlandii, która może potrzebować dodatkowych 80 mld EUR.

W jego opinii przyznanie, że Portugalia i Irlandia mają kłopoty pomogłoby w zbudowaniu zapory, która zapewni, iż Grecja pozostanie wyjątkiem. W przeciwnym wypadku, istnieje ryzyko popełnienia tych samych błędów, co w przypadku Grecji. Polegały one na bezczynnym przyglądaniu się pogarszającym się warunkom rynkowym, dopóki konieczność udzielenia pomocy nie stała się oczywista; publicznym zaprzeczaniu możliwości restrukturyzacji, przy nieoficjalnym rozważaniu takiej opcji, a nawet prowadzeniu rozmów z niektórymi uczestnikami rynku; pospiesznym tworzeniu nowego programu pomocowego i zabieganiu o jego akceptację przez parlamenty narodowe, które zgodziłyby się na jego rozważenie tylko w zamian za restrukturyzację długu.

- ◆ Rząd Irlandii dąży do zmiany warunków spłaty pomocy finansowej otrzymanej w postaci weksli o wartości ok. 31 mld EUR, które były wykorzystane jako pomoc dla Anglo Irish Bank Corp. Irlandia w listopadzie 2010 r. zaczęła ubiegać się o pomoc na zewnątrz, poza rynkami obligacji, w obawie iż problemy bankowe doprowadzą kraj do bankructwa. Irlandzki rząd musi przez 10 lat spłacać po 3,1 mld EUR, a najbliższy termin spłaty wypadał w marcu br.

Szacuje się, że koszt weksli i innych zobowiązań zaciągniętych przez Irlandię może sięgać 22% PKB. Gdyby nie te zobowiązania, dług publiczny Irlandii mógłby wynieść w 2011 roku 85% zamiast 107%, co pozwoliłoby utrzymać dostęp do rynków obligacji.

- ◆ Ministerstwo Finansów Irlandii odpowiada, że kraj spełnił wszystkie dotychczasowe cele i jest na drodze do wyjścia z programu ratunkowego i powrotu na rynki w 2013 roku.
- ◆ Wzrósł koszt finansowania Portugalii, ponieważ inwestorzy obawiają się, że kraj podobnie jak Grecja będzie musiał dokonać restrukturyzacji długu. W ciągu ostatnich dwóch lat, rentowność 2-letnich obligacji podwoiła się do 11,3%. Jeśli chodzi o Irlandię, MFW uznał 2 marca, że kraj może nie odzyskać wystarczającego dostępu do rynków obligacji w 2013 roku. Obydwa kraje otrzymały już pakiety pomocowe.
- ◆ Portugalia może mieć problemy z pozyskaniem finansowania, na co wskazuje niski popyt na emitowane przez kraj papiery dłużne. Obniżenie ratingów Portugalii zniechęciło inwestorów zagranicznych, a banki portugalskie, uzależnione w znacznym stopniu od finansowania przez Europejski Bank Centralny, są pod presją redukcji ekspozycji na ryzykowne kraje, takie jak ich własny. Inwestorzy obawiają się, że Portugalia, podobnie jak Grecja może dokonać

Departament Analiz i Skarbu

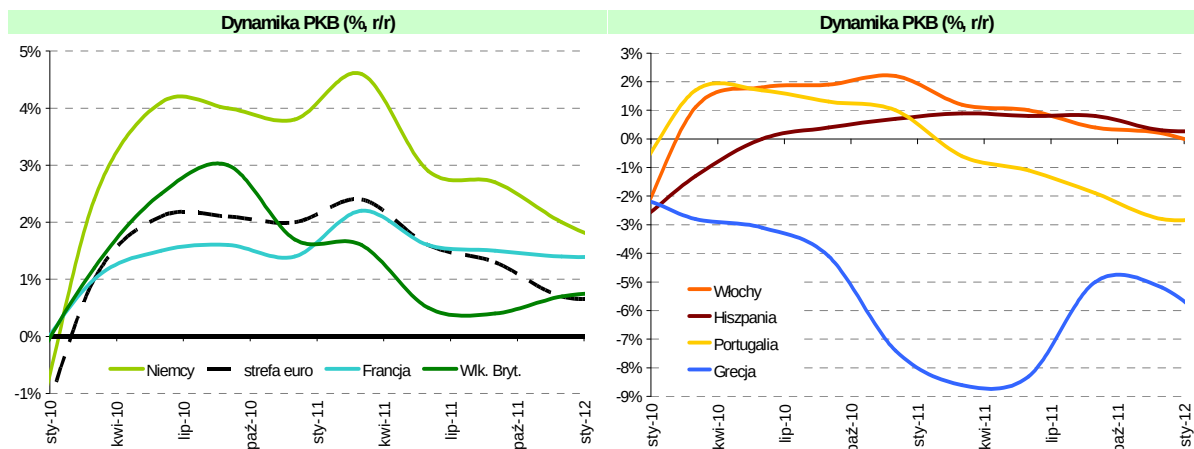
restrukturyzacji swojego długu.

W 2013 r. Portugalia musi pożyczyć na rynkach prywatnych 10 mld EUR aby we wrześniu dokonać spłaty 9,7 mld EUR z opiewającego na 78 mld EUR programu pomocowego UE i MFW.

- ♦ Portugalia podwyższa podatki i ogranicza wydatki, aby spełnić warunki planu ratunkowego. Vitor Constancio, wiceprezes EBC i były prezes banku centralnego Portugalii utrzymuje, że są wdrażane działania oszczędnościowe i restrukturyzacja nie będzie konieczna.
- ♦ Według dyrektora zarządzającego S&P ds. ratingów Europy, możliwe jest uniknięcie restrukturyzacji portugalskiego długu. Poziom zadłużenia Portugalii jest niższy niż w przypadku Grecji, a Lizbona wykazuje większą zdolność do reformowania gospodarki niż Ateny.

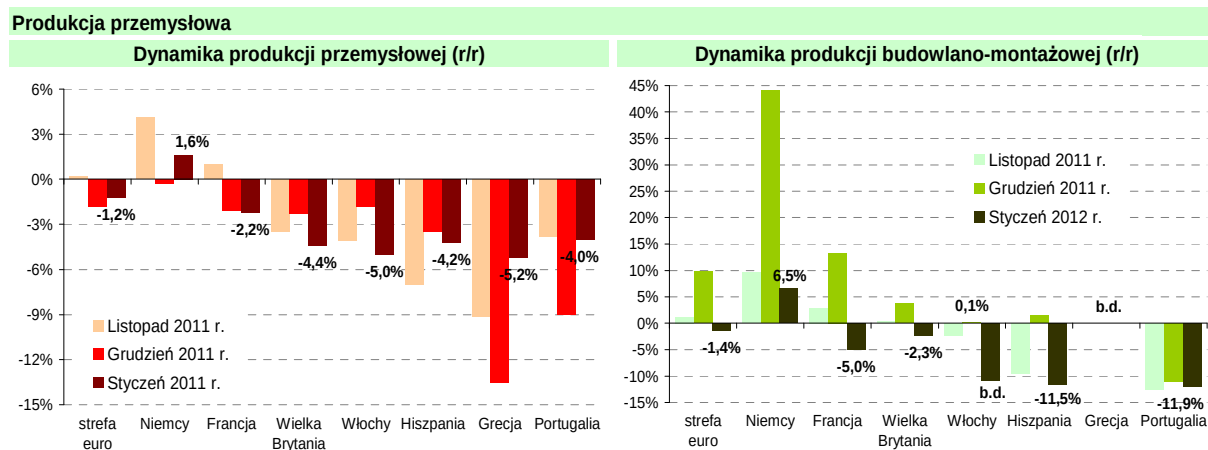
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy

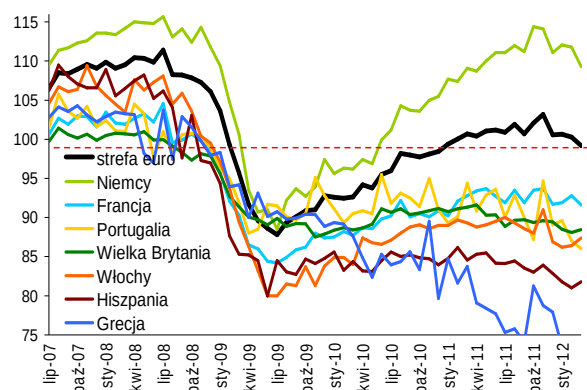


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r			
	2011				2011			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
strefa Euro	0,8	0,1	0,1	-0,3	2,4	1,6	1,3	0,7
Niemcy	1,3	0,3	0,6	-0,2	4,6	2,9	2,7	2,0
Francja	0,9	-0,1	0,0	0,4	2,2	1,6	1,5	1,4
Wielka Brytania	0,3	0,0	0,5	-0,2	1,6	0,5	0,4	0,7
Włochy	0,1	0,3	-0,2	-0,7	1,0	0,8	0,3	-0,5
Hiszpania	0,4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

Produkcja przemysłowa

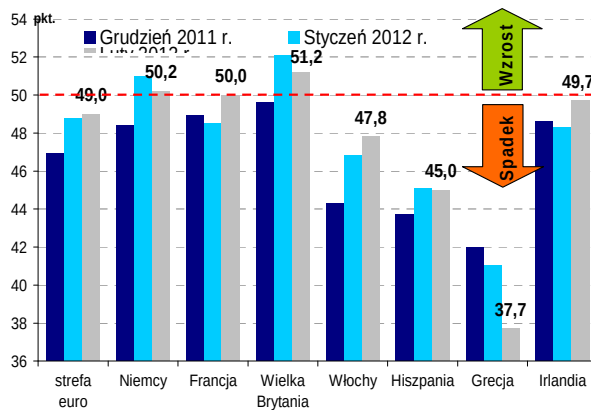


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



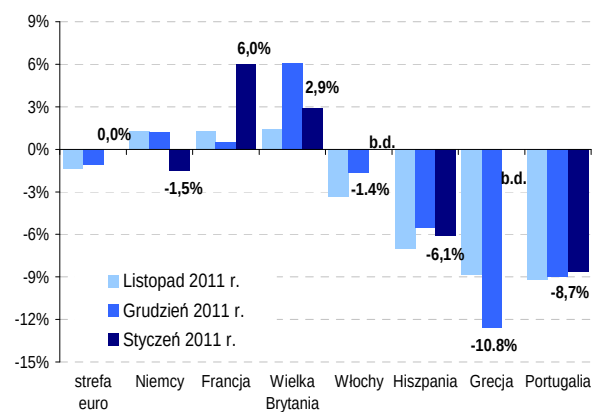
Źródło: Eurostat, Markit

PMI - wskaźnik koniunktury w przemyśle



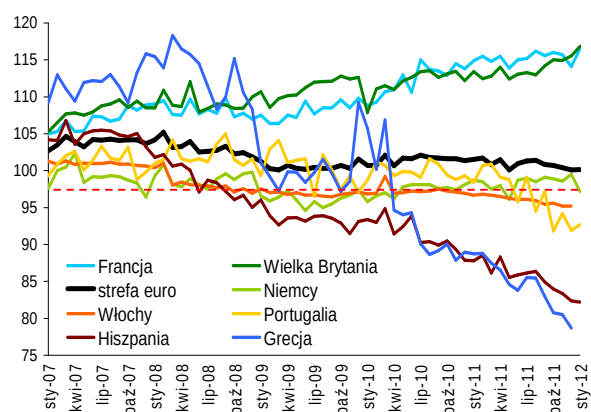
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



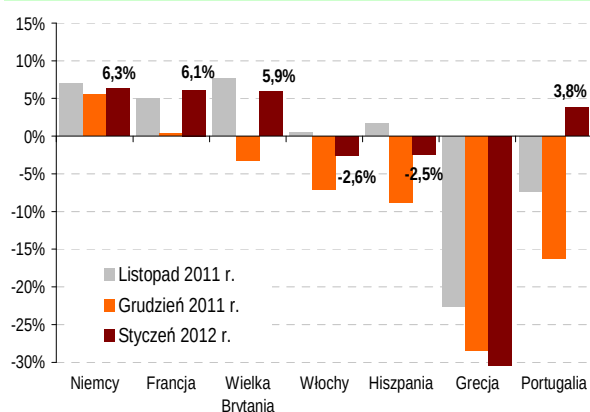
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



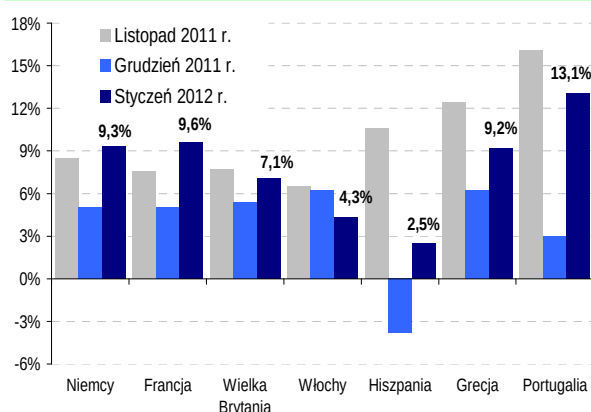
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



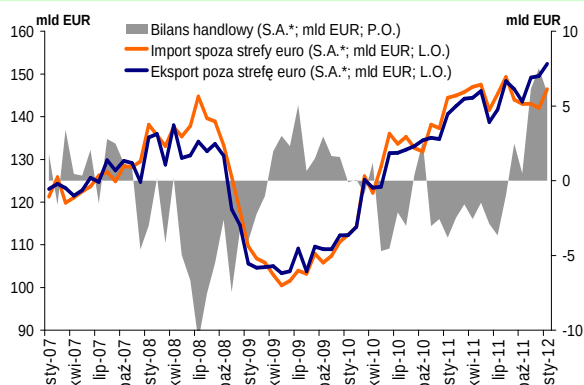
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

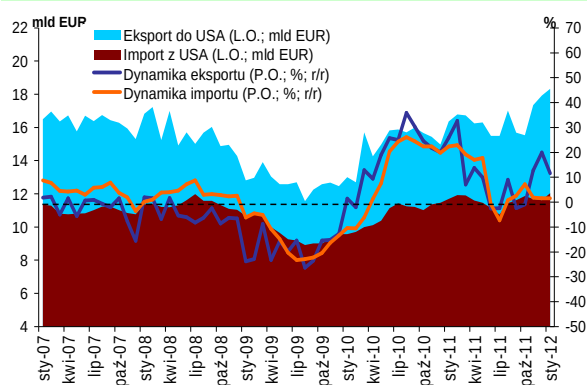


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

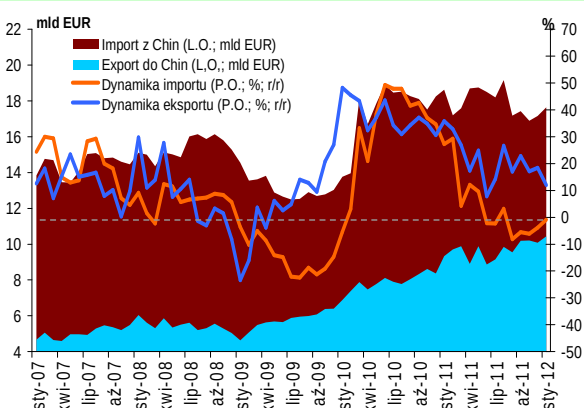
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



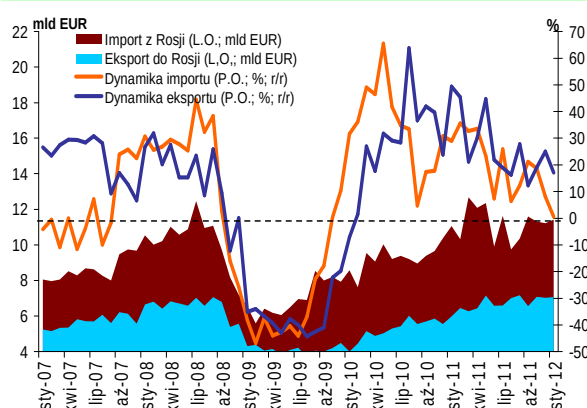
Stany Zjednoczone



Chiny



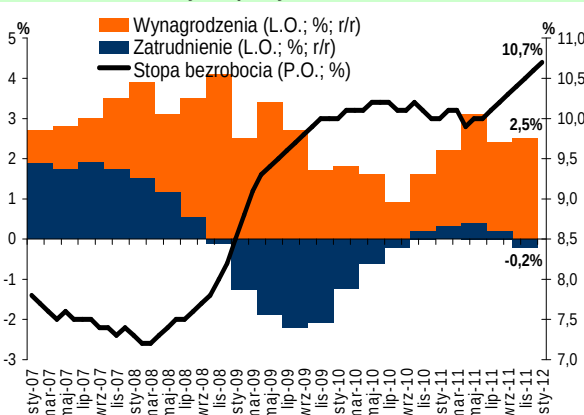
Rosja



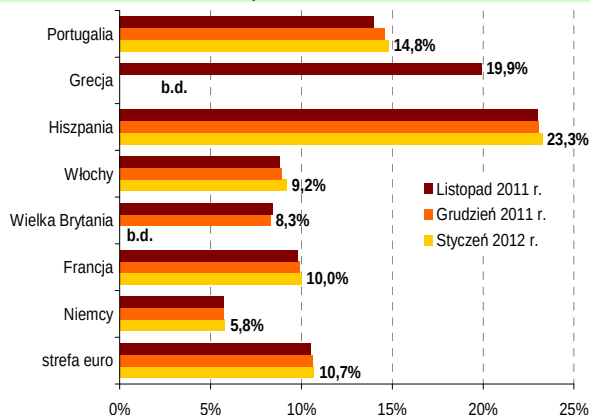
Źródło: Reuters

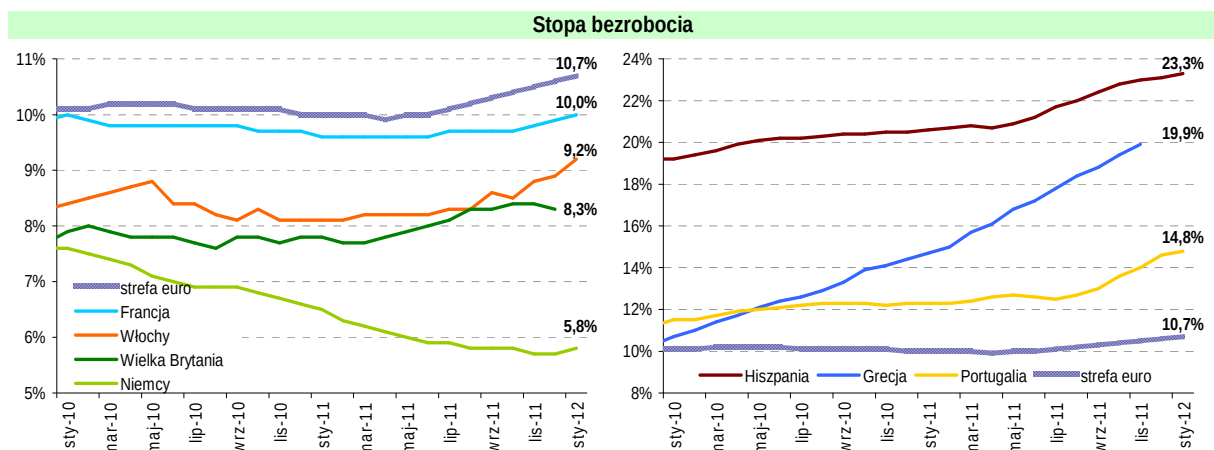
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



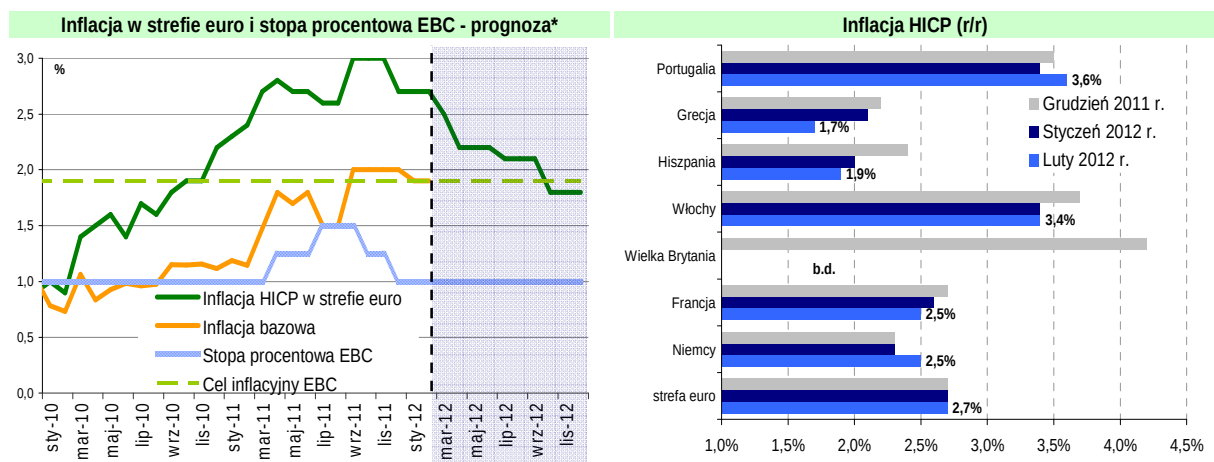
Stopa bezrobocia





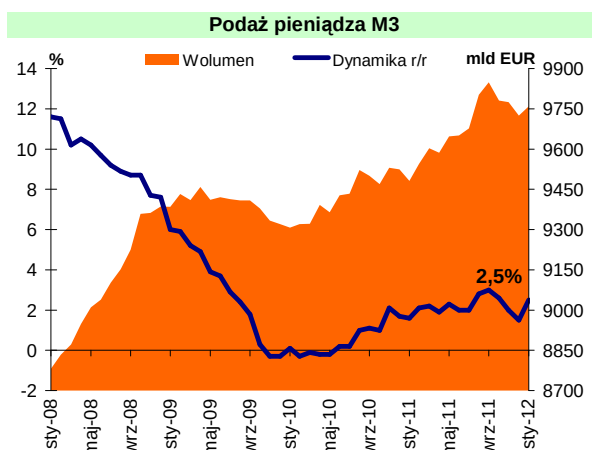
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

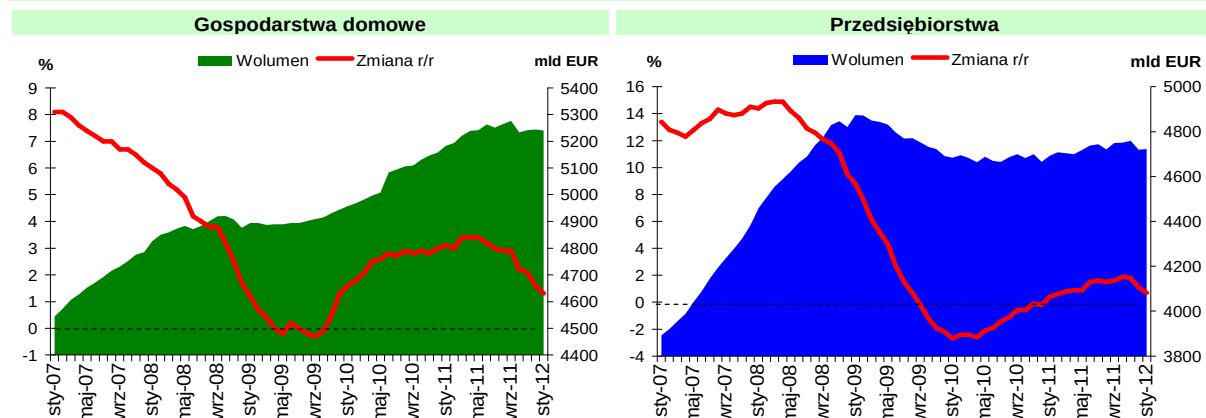
Podaż pieniądza



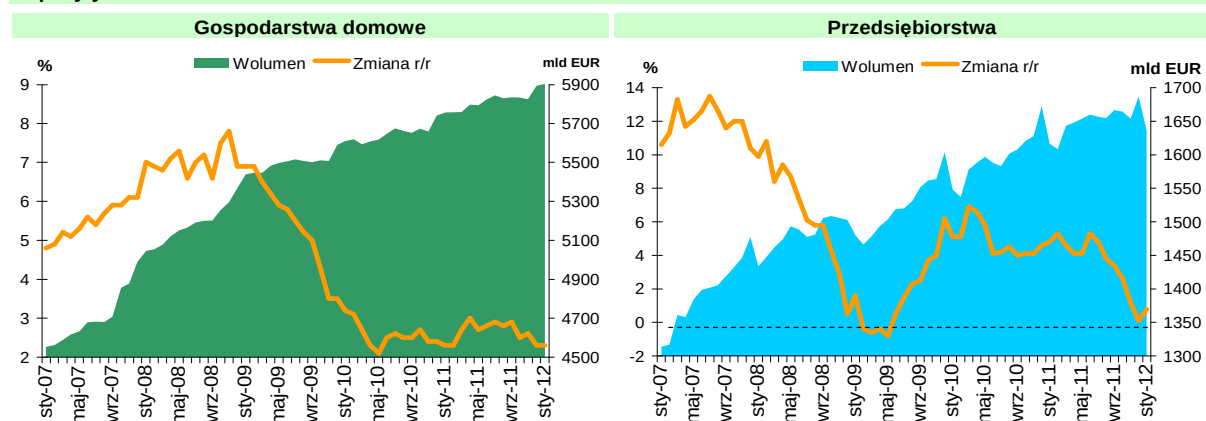
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

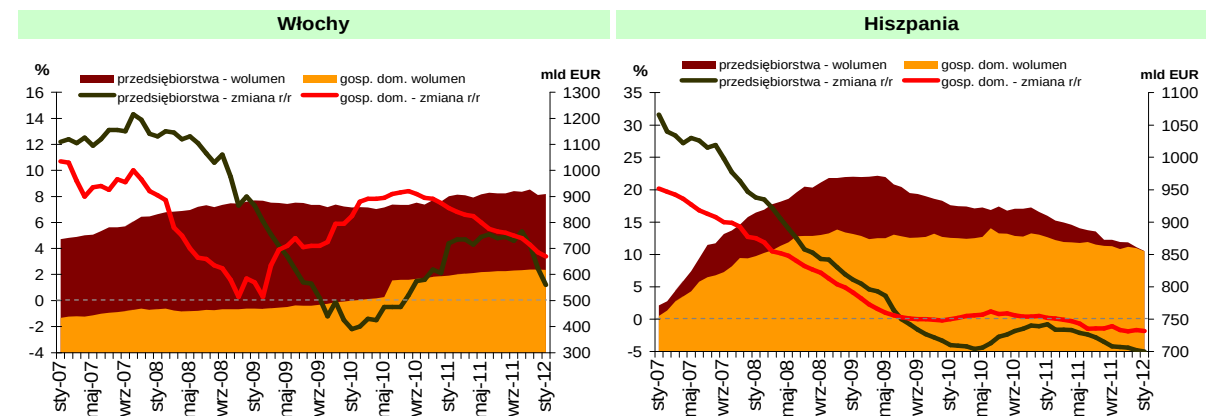
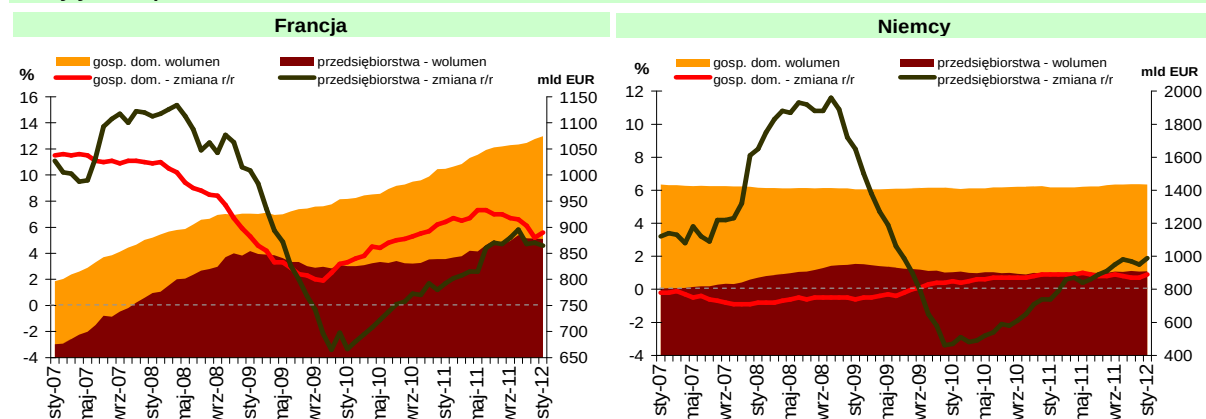
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

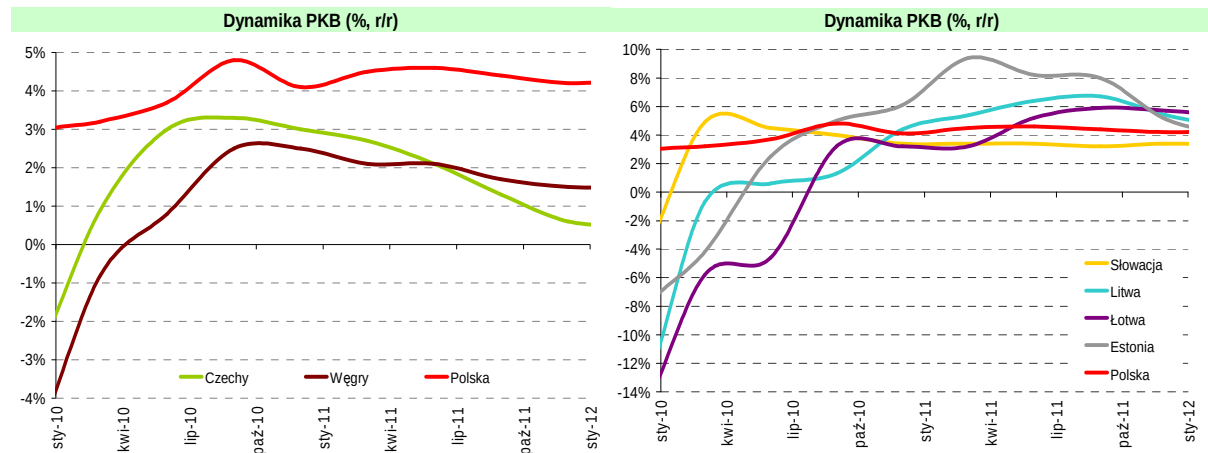


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

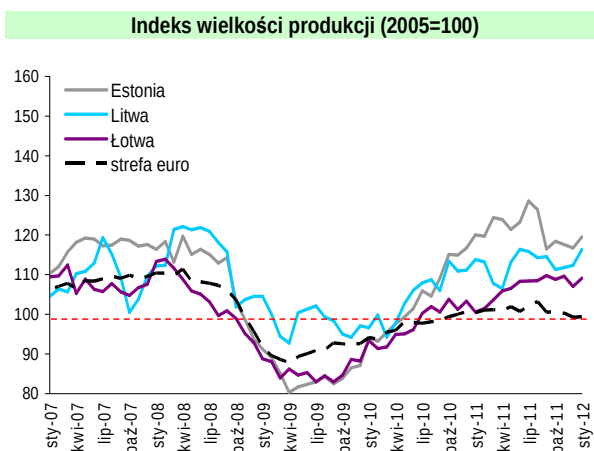
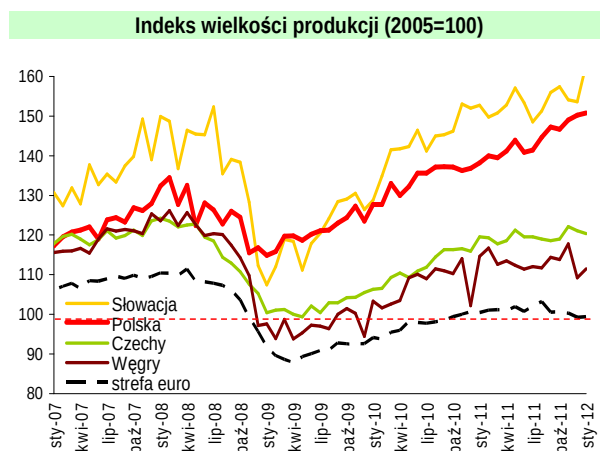
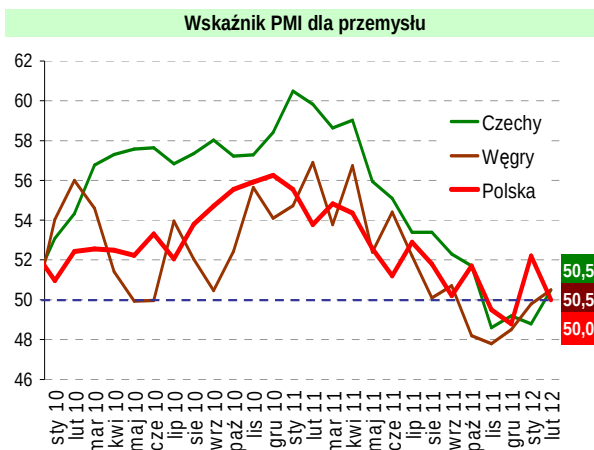
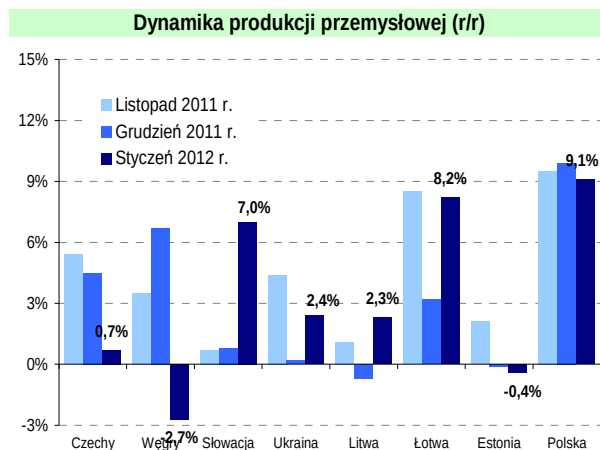
Wzrost gospodarczy



Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

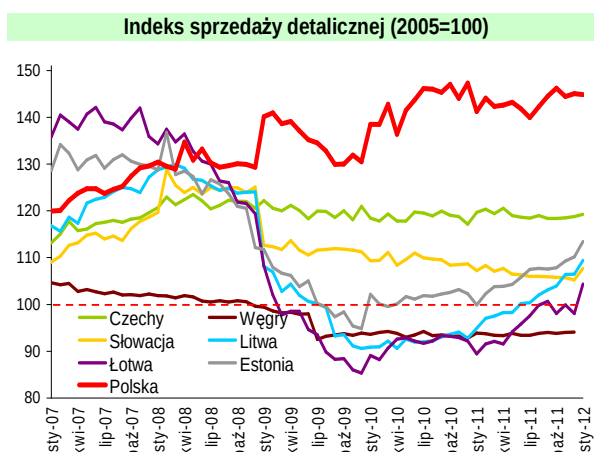
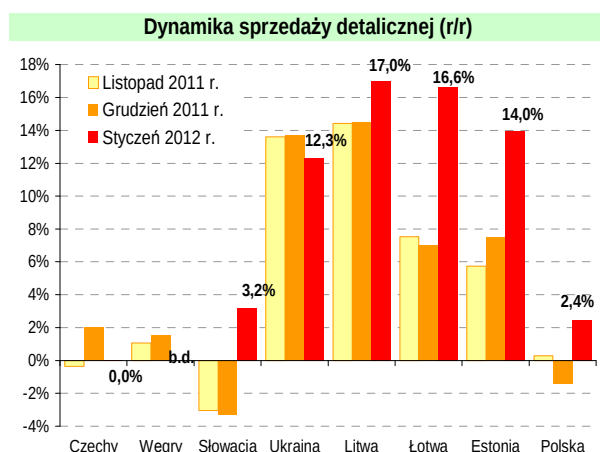
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r			
	2011				2011			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Czechy	0,6	0,2	-0,1	-0,3	2,8	2,0	1,2	0,5
Węgry	0,7	0,1	0,4	0,3	2,1	1,7	1,5	1,5
Słowacja	0,8	0,8	0,8	0,9	3,4	3,4	3,2	3,4
Litwa	1,4	1,7	1,3	1,0	5,4	6,4	6,7	5,4
Łotwa	1,0	1,9	1,4	0,8	3,2	5,1	5,7	5,3
Estonia	2,9	1,3	1,0	-0,8	9,5	8,4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

Produkcja przemysłowa



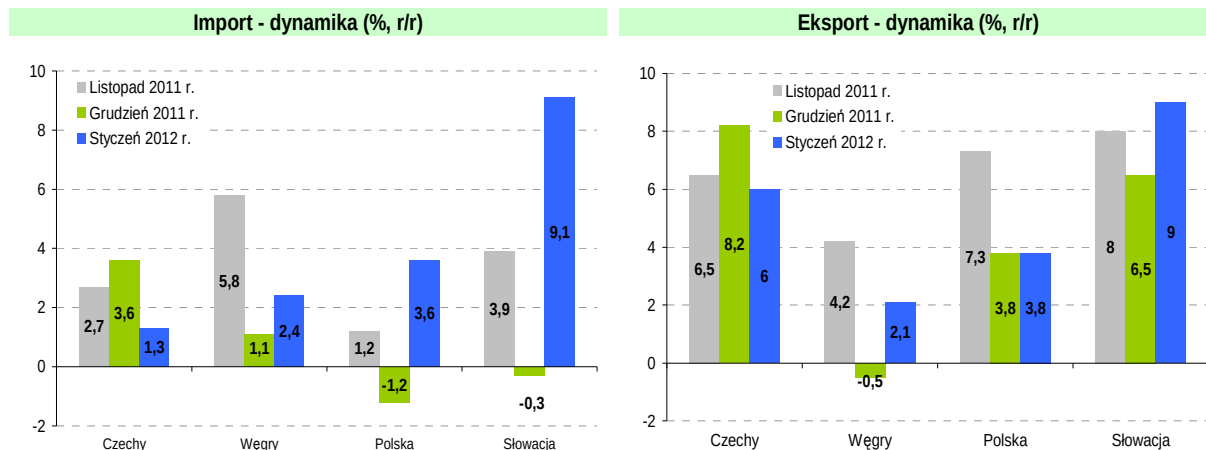
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Sprzedaż detaliczna



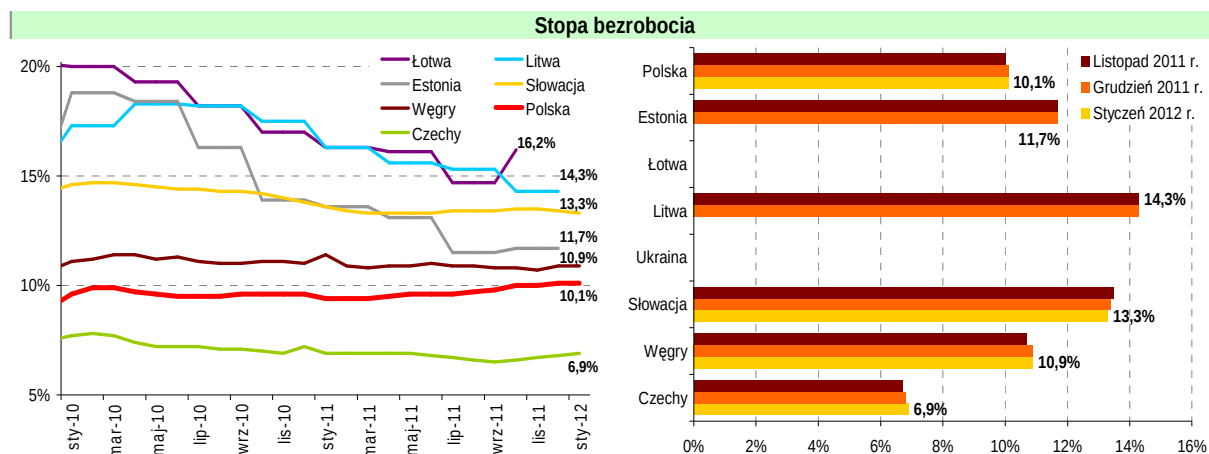
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

Handel zagraniczny

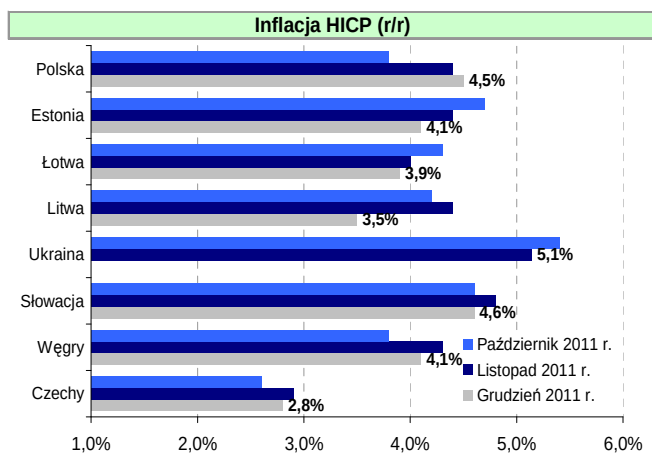


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ◆ Pojawiają się zarówno opinie o przyspieszeniu amerykańskiej gospodarki, jak i o spowolnieniu. Korzystne wskaźniki to wzrost zatrudnienia, wzrost sprzedaży samochodów, wzrost kredytowania przez banki, wzrost produkcji przemysłowej i pozytywna reakcja giełd. Powoduje to wzrost zaufania konsumentów i poczucia bezpieczeństwa inwestycyjnego, co może zwiększyć wydatki, kredyty i wzrost gospodarczy.

Negatywnymi wskaźnikami jest stagnacja poziomu dochodu po opodatkowaniu, co wpływa na niski wzrost wydatków konsumpcyjnych. PKB ma według prognoz rosnąć w niewielkim stopniu, na poziomie 2%. Jest to zbyt niskie tempo na znaczące obniżenie poziomu bezrobocia. Co prawda zostało ograniczone ryzyko w Europie, ale europejska recesja i wolny wzrost gospodarczy reszty świata wpłyną negatywnie na poziom amerykańskiego eksportu. Ponadto, ograniczenie wydatków rządowych już w chwili obecnej ogranicza wzrost gospodarczy, a pod koniec roku oczekuje się dodatkowo wzrostu podatków i kolejnego ograniczenia wydatków. Problemem dla gospodarki jest też wzrost cen ropy, co zwiększa inflację i ogranicza wzrost gospodarczy. Nawet jeśli ceny przestaną rosnąć, zredukują wzrost gospodarczy o 0,2 p.p. w I kwartale b.r. i o 0,5 p.p. w II kwartale.

- ◆ W IV kwartale 2011 r. wzrost amerykańskiego PKB w ujęciu zannualizowanym wyniósł 3%, co oznacza najwyższą dynamikę PKB od 6 kwartałów. Był to wynik zgodny z prognozami. W III kwartale ub.r. gospodarka rozwijała się w tempie 1,8%, a w całym 2011 roku wzrost gospodarki wyniósł 1,7%.
- ◆ Deficyt budżetowy w lutym 2012 r. wyniósł 232 mld USD (prognozowano 230 mld USD). W lutym roku poprzedniego, deficyt kształtował się na poziomie 222,5 mld USD.
- ◆ Deficyt rachunku bieżącego wyniósł w IV kwartale 2011 r. 124,11 mld USD (powyżej prognoz).
Deficyt w handlu zagranicznym wyniósł w styczniu 2012 r. 52,6 mld USD (prognozowano 49,1 mld). Był to wzrost w relacji do poprzedniego miesiąca, kiedy deficyt wyniósł 50,4 mld USD.
- ◆ W lutym 2012 r. sprzedaż detaliczna w USA wzrosła o 1,1% m/m (w styczniu, według skorygowanych danych o 0,6% m/m). Prognozowano wzrost na poziomie 1%.
- ◆ W lutym 2012 r. produkcja przemysłowa w USA nie zmieniła się w relacji miesięcznej. Jest to wynik gorszy od oczekiwań wskazujących na wzrost o 0,4% m/m. W styczniu b.r. produkcja przemysłowa w USA wyniosła 0,4% m/m (po korekcie z 0% m/m).

Indeks ISM obrazujący aktywność sektora produkcyjnego spadł w lutym z 54,1 pkt. do 52,4 pkt. Prognozowany był wzrost do 54,5 pkt.

- ◆ Poprawie uległy wskaźniki koniunktury gospodarczej:
 - ◆ indeks ISM pokazujący kondycję sektora usług z 56,8 pkt. do 57,3 pkt. (powyżej oczekiwań);
 - ◆ wykorzystanie potencjału produkcyjnego z 78,5% do 78,7%;
 - ◆ indeks wskaźników wyprzedzających koniunkturę wzrósł o 0,7% m/m (powyżej oczekiwań).
- ◆ Stopa bezrobocia w lutym 2012 r. utrzymała się na poziomie ze stycznia i wynosiła zgodnie z prognozami 8,3%. W trzecim tygodniu marca zmalała po raz pierwszy liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych i kształtowała się na najniższym od czterech lat poziomie.

W lutym 2012 r. zatrudnienie w amerykańskim sektorze prywatnym wzrosło o 216 tys. (w styczniu według skorygowanych danych o 173 tys.). Prognozowano wzrost na poziomie 205 tys.

- ◆ Inflacja PPI wyniosła w lutym 0,4% m/m i 3,3% r/r, po tym jak przed miesiącem było to odpowiednio 0,1% m/m i 4,1% r/r.

- ◆ Mimo zapewnień Rezerwy Federalnej o zamiarze utrzymywania stóp procentowych na niskim poziomie do 2014, rynki prognozują wcześniejsze zacieśnianie polityki monetarnej. Podwyżka stóp procentowych jest oczekiwana już w 2013 roku. Spada też odsetek wierzących w trzecią rundę ilościowego luzowania polityki pieniężnej (QE3).
- ◆ W opinii FOMC gospodarka USA rozwija się w umiarkowanym tempie, a sytuacja na rynku pracy nadal się poprawia. Stopa bezrobocia spadła znacząco, ale nadal pozostaje podwyższona. Ostatni wzrost cen ropy i benzyny jedynie tymczasowo wywinduje inflację, przez co ta pozostanie w pobliżu lub poniżej celu. Długookresowe oczekiwania inflacyjne pozostają natomiast stabilne.
- ◆ Prezes Fed wydał oświadczenie, iż Fed jest gotowy do użycia wszelkich dostępnych narzędzi, żeby stabilizować amerykański rynek, jeżeli sytuacja będzie tego wymagać. Ponadto uważa, że redukcja napięć finansowych w Europie jest pożądana z punktu widzenia gospodarki USA; finansowa i gospodarcza sytuacja Europy pozostaje trudna; amerykańskie instytucje mają bardzo ograniczoną ekspozycję kredytową na Europę; pełne rozwiązanie europejskiego kryzysu długu będzie wymagało dalszego wzmocnienia systemu bankowego, zwiększenia zapory antykryzysowej (firewall) oraz podjęcia wysiłków na rzecz wzrostu gospodarczego i konkurencyjności.
- ◆ Prezes Fed ocenia, że spadek bezrobocia w USA jest szybszy niż prognozowano, dalsza poprawa na rynku pracy wymaga jednak wzrostu popytu i produkcji. W chwili obecnej poprawę gospodarki kraju ocenia jako nierówną i poniżej długoterminowego trendu. Zagrożeniem może być niedawny wzrost cen ropy, który prawdopodobnie doprowadzi do wzrostu inflacji i spadku siły nabywczej. Może też utrudnić osiągnięcie prognozowanego poziomu inflacji poniżej 2%. Zdaniem prezesa Fed, wydatki konsumpcyjne są zbyt małe, żeby tempo wzrostu było satysfakcjonujące.

W 2011 roku wzrost gospodarczy kształtował się na poziomie 1,7% i nie tłumaczy on spadku bezrobocia z 9,4% w grudniu 2010 r. do 8,3% w styczniu 2012 r. Szybki spadek bezrobocia może zwiększyć presję inflacyjną, a wtedy Fed może być niechętny działaniom stymulującym wzrost gospodarczy. W 2012 roku bank centralny prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 2,2-2,7% oraz stopę bezrobocia 8,2-8,5%, ale ostatnie zmiany wskazują na możliwość spadku bezrobocia nieopartą wzrostem gospodarczym.

Według prezesa Fed problemem może być fakt, iż wielu bezrobotnych pozostaje bez pracy dłużej niż od pół roku. Może to oznaczać, że tracą część swoich umiejętności, co negatywnie wpłynie na kapitał ludzki będący częścią procesu wzrostu gospodarczego.

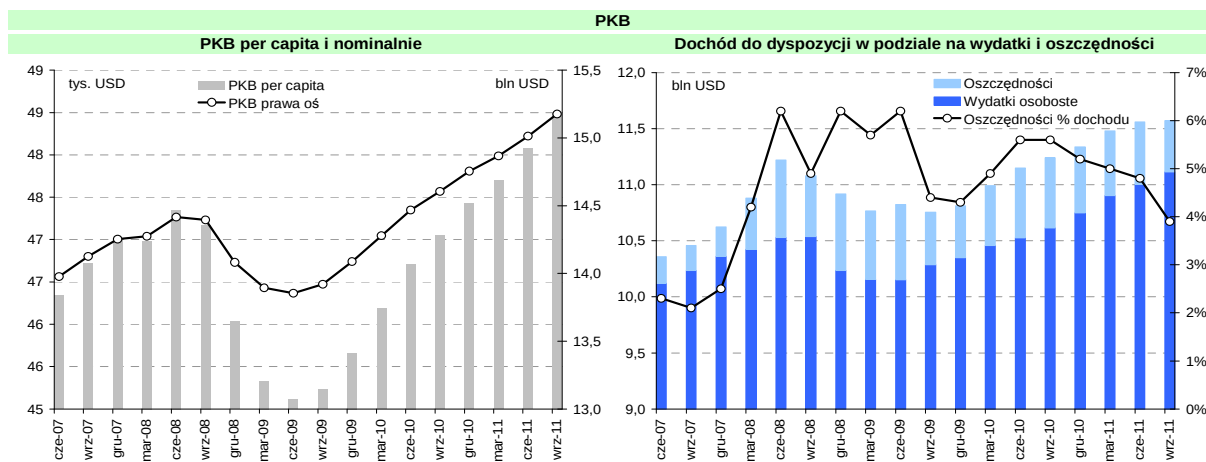
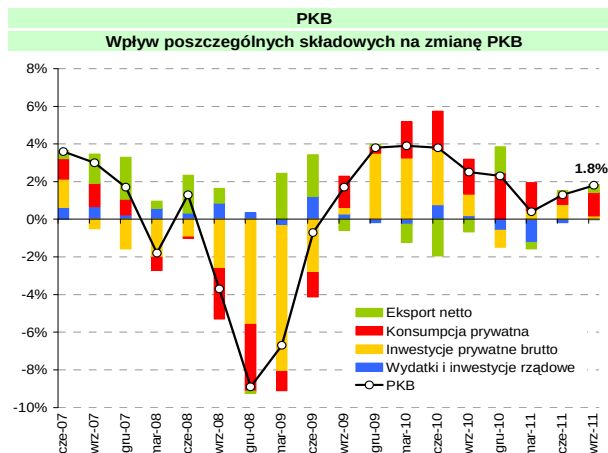
Beżowa księga z 29 lutego 2012 r. wskazuje na wzrost aktywności gospodarczej i poprawę na rynku pracy, ale też brak presji na podwyżki płac. Prezes Fed również wskazał na pewną poprawę na rynku pracy, ale sytuację gospodarczą USA nadal uważa za niepewną.

2. Japonia

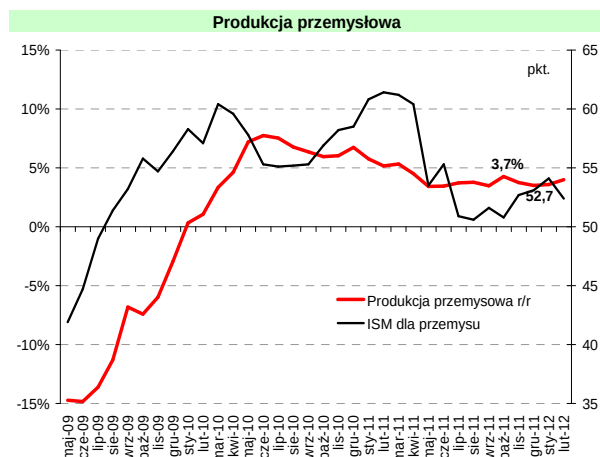
- ◆ W IV kwartale 2011 roku zannualizowany PKB Japonii wyniósł -0,7%, podczas gdy w kwartale poprzedzającym kształtował się na poziomie 7,1%. Prognozowano poziom -2,3%.
- ◆ Podczas posiedzenia w marcu 2012 r. Bank Japonii nie zmienił wysokości stóp procentowych, a główna stopa ma być utrzymana w przedziale pomiędzy 0 a 0,1%. Decyzja ta była zgodna z rynkowymi oczekiwaniami.
- ◆ Nie został przyjęty wniosek o poluzowanie polityki pieniężnej poprzez zwiększenie środków na skup aktywów o ok. 60,5 mld USD, bank centralny rozszerzył natomiast o ok. 24 mld USD (do ok. 66,5 mld USD) program pożyczek dla rozwijających się sektorów. Bank wykorzysta też swoje rezerwy walutowe, żeby zaoferować przedsiębiorstwom pożyczki denominowane w walutach zagranicznych.
- ◆ Prezes Banku Japonii zapowiedział dalszą walkę z deflacją i brak zamiaru ulegania przez bank centralny presji politycznej. W jego opinii europejski kryzys długu i wysokie ceny ropy są zagrożeniem dla japońskiej gospodarki, napięcia na rynkach zmniejszają się, a sygnały poprawy w amerykańskiej gospodarce wpływają na osłabienie jena.
- ◆ Dynamika produkcji przemysłowej w Japonii spadła w styczniu 2012 r. z 3,8% m/m do 1,9% m/m. Natomiast w skali rocznej, dynamika wynosiła -1,3% r/r, podczas gdy w grudniu ub.r. -4,3% r/r.
- ◆ Inflacja CPI kształtowała się w styczniu 2012 r. na poziomie 0,1% r/r, podczas gdy w grudniu ub.r. wynosiła -0,2% r/r. W obu miesiącach inflacja bazowa CPI kształtowała się na poziomie -0,1% r/r.

Stany Zjednoczone

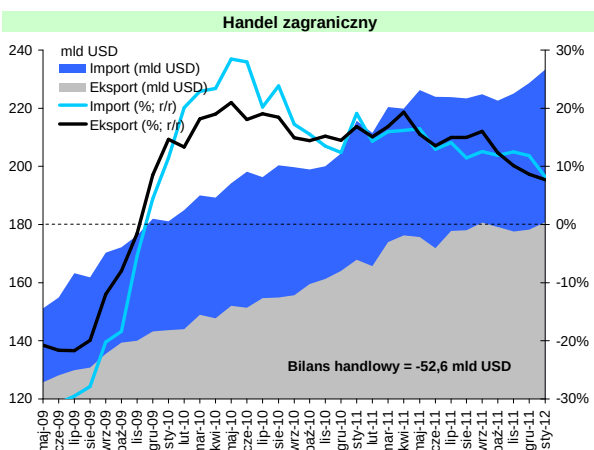
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

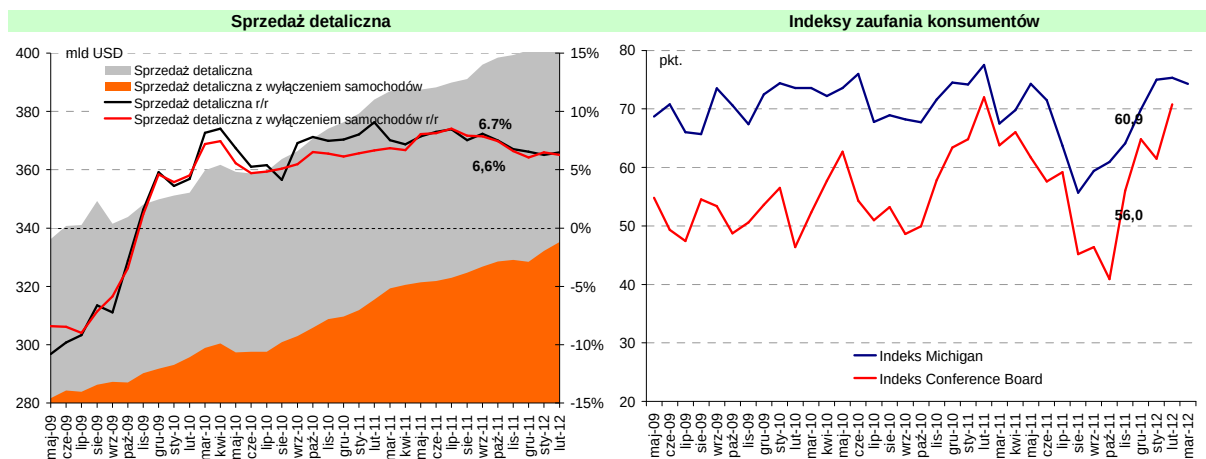


Handel zagraniczny



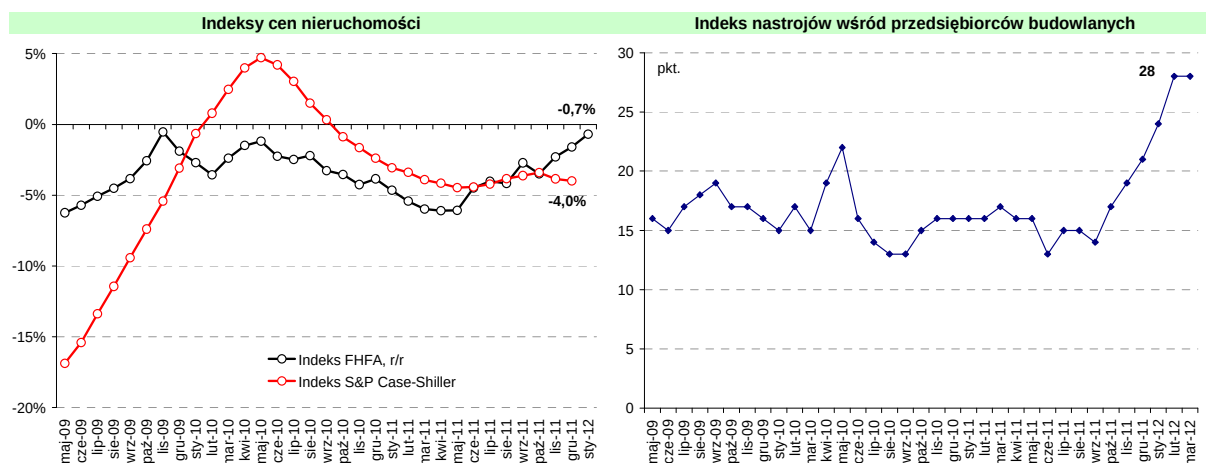
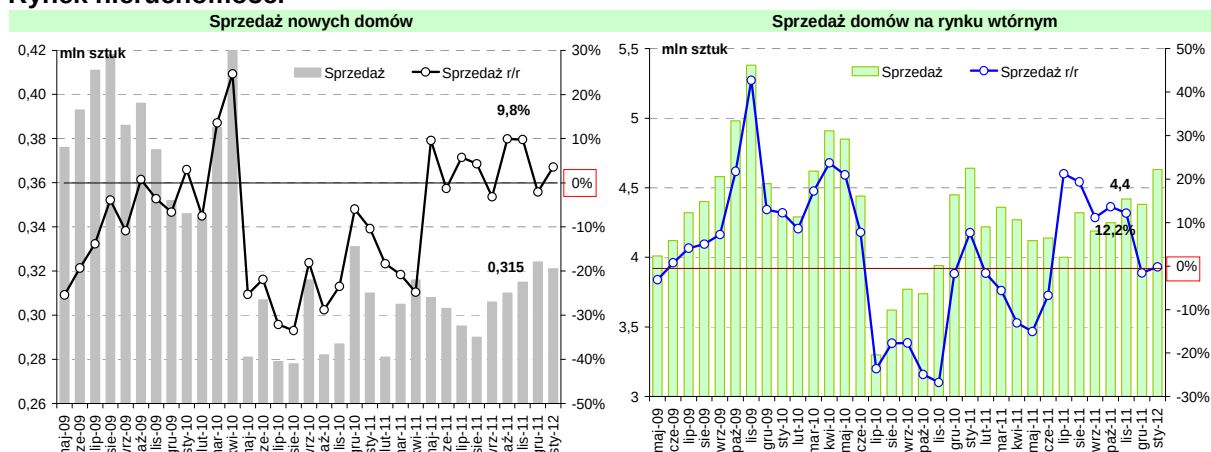
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



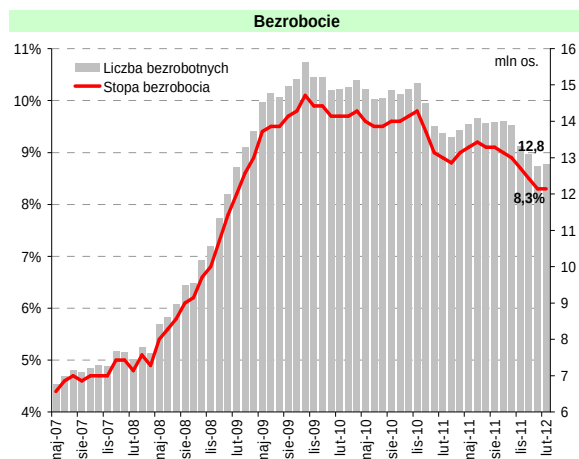
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

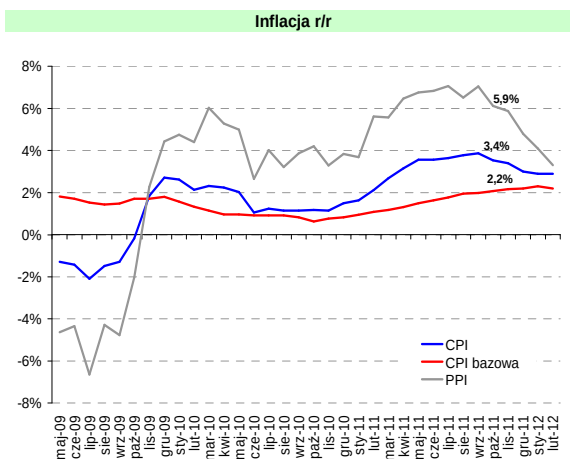


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

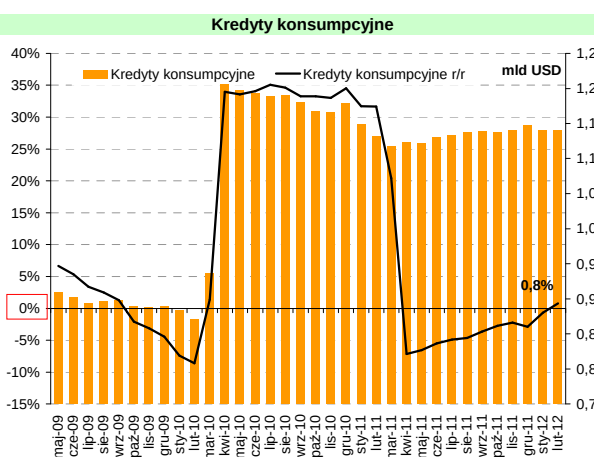
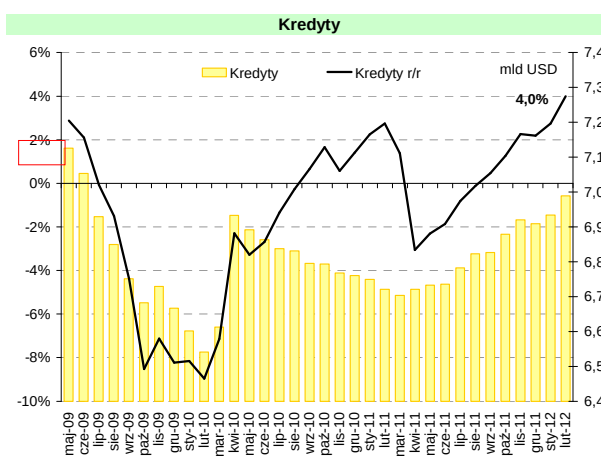
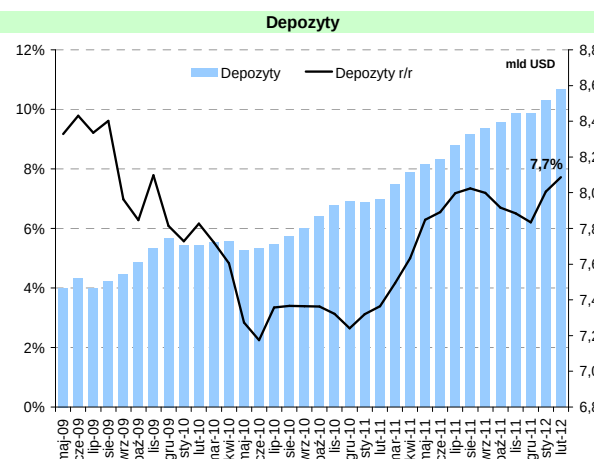
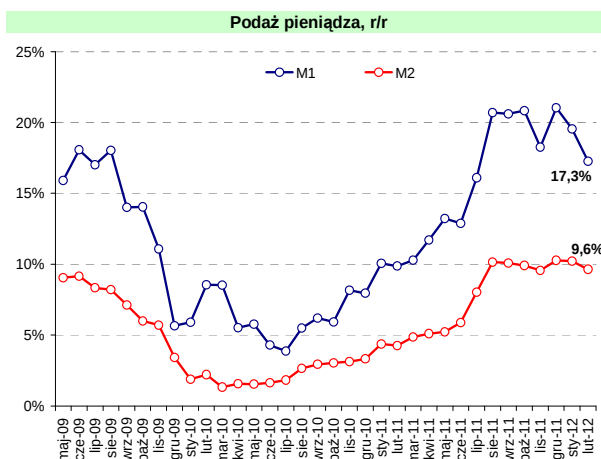


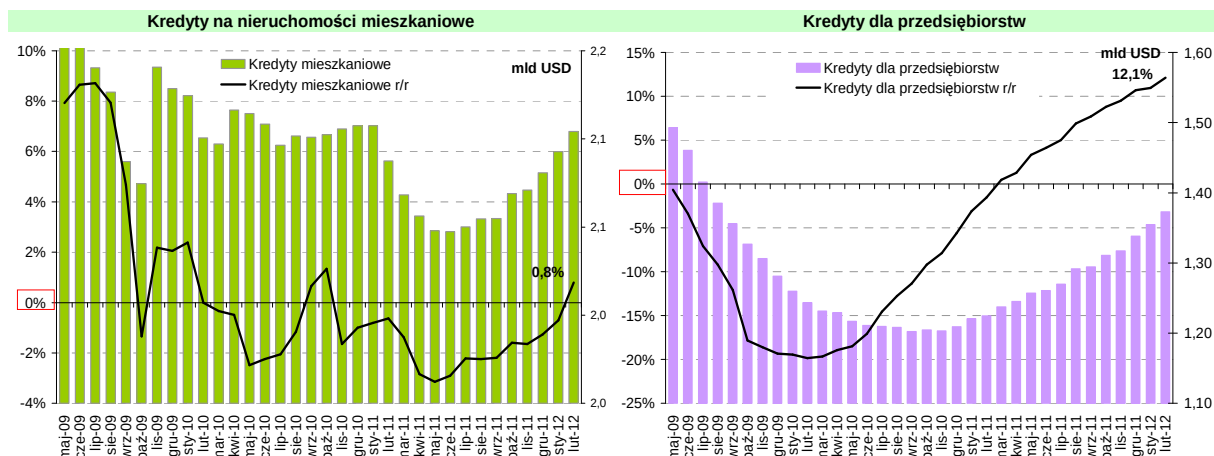
Inflacja



Źródło: Reuters

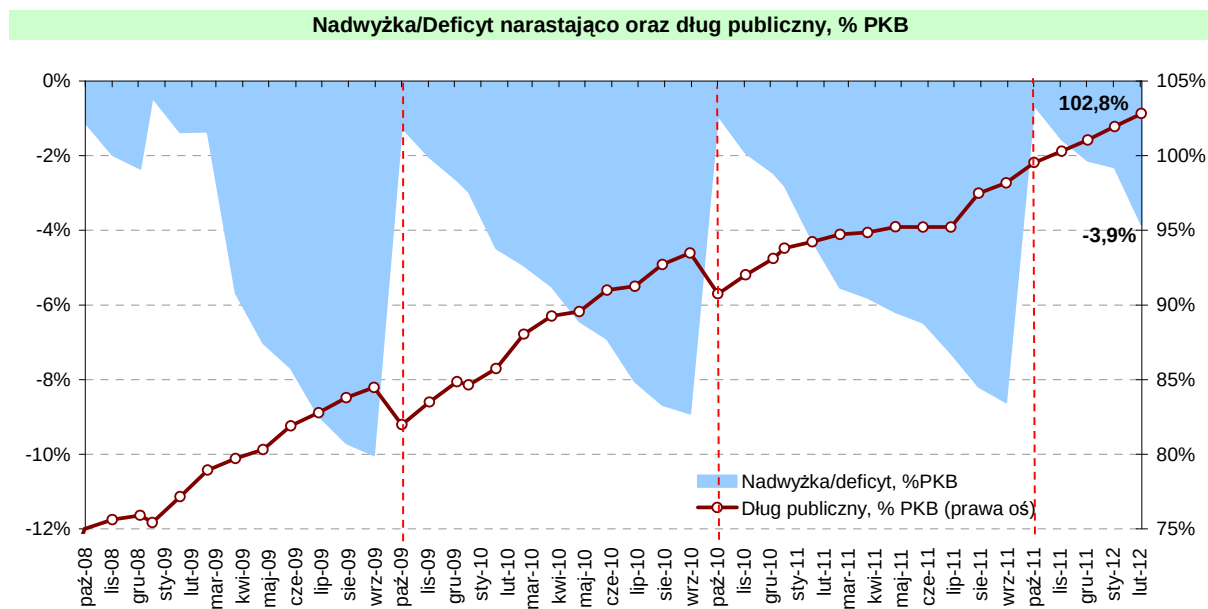
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

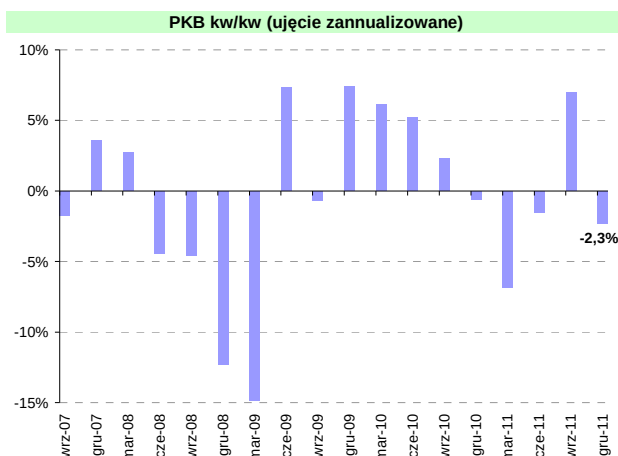
Finanse publiczne



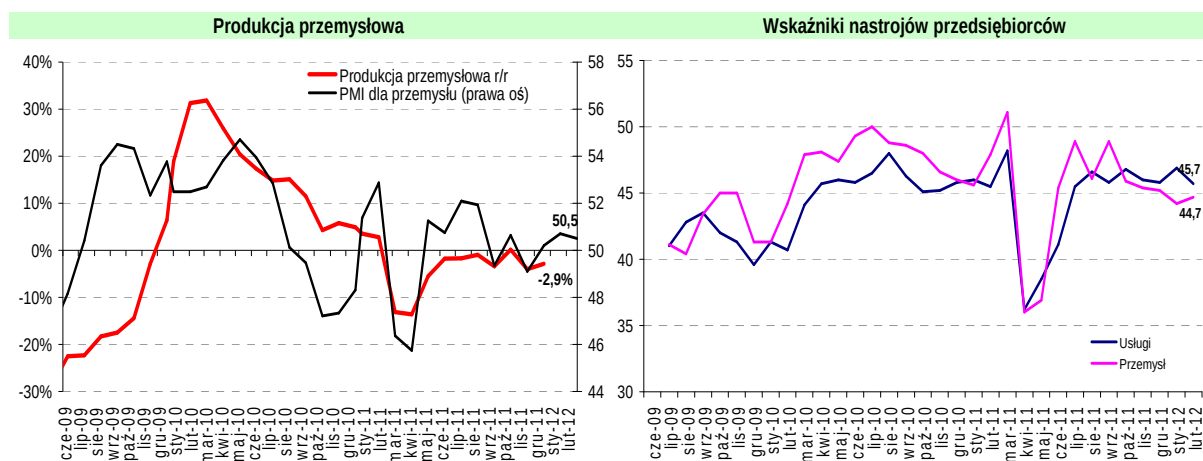
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

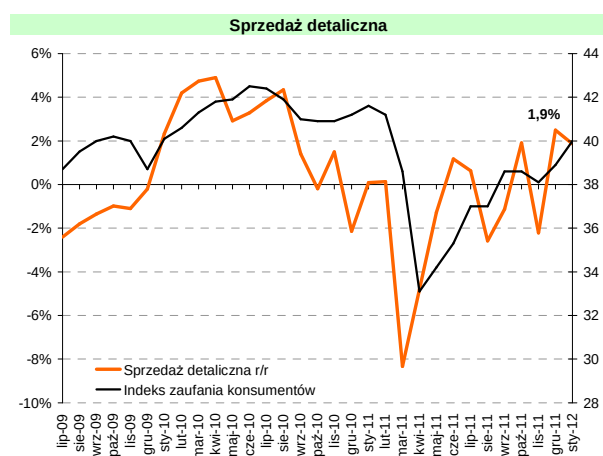
Wzrost gospodarczy



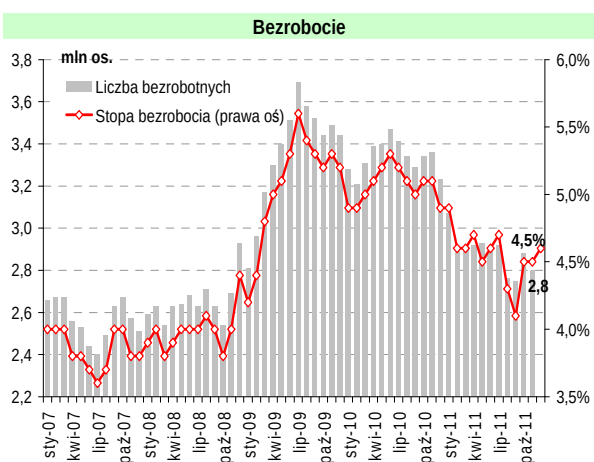
Produkcja przemysłowa



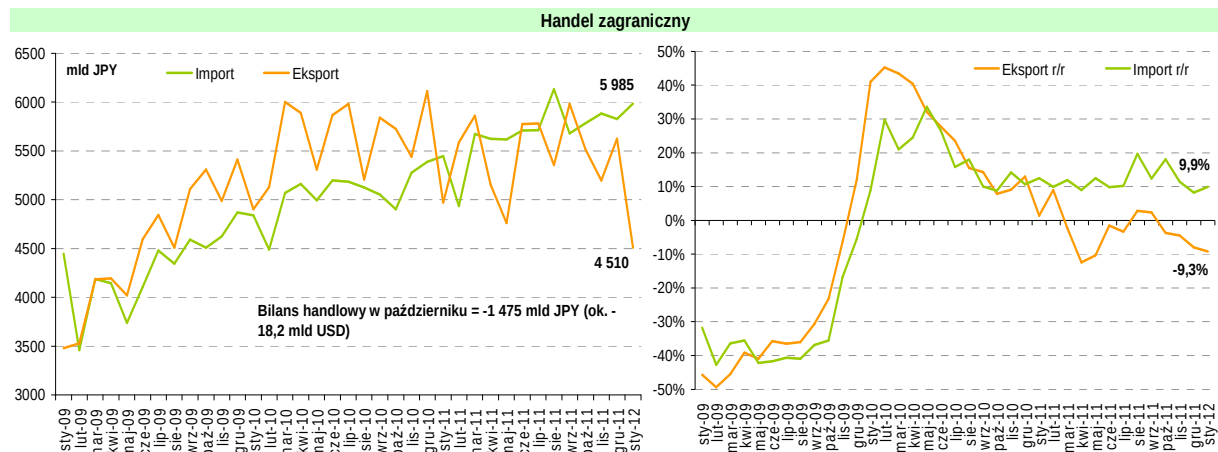
Sprzedaż detaliczna



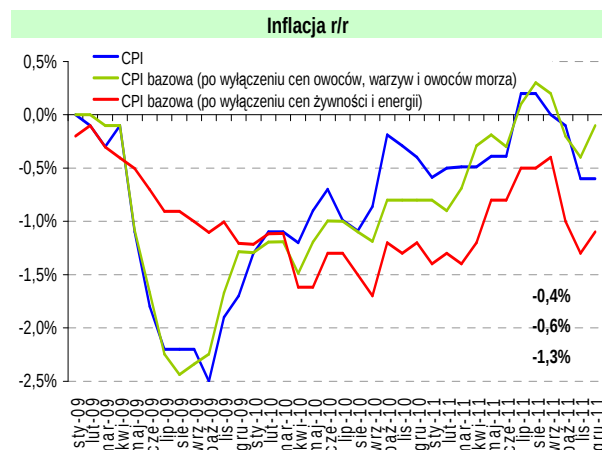
Rynek pracy



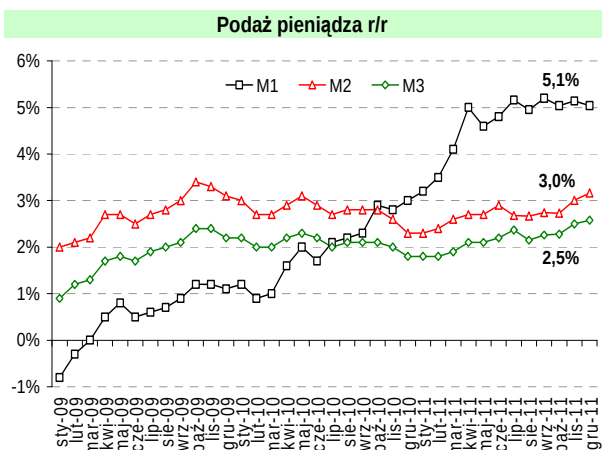
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Chiny

- ◆ Chiński rząd obniżył prognozę wzrostu PKB w 2012 roku do 7,5% z wcześniej szacowanych 8%. Wyhamowanie wzrostu gospodarczego do 7,5% z 9,2% w 2011 roku i 10,4% w 2010 roku będzie oznaczało najniższą dynamikę PKB w Chinach od 8 lat.

Na niezmiennym poziomie 4% została utrzymana prognoza inflacji konsumenckiej na 2012 rok. W 2011 roku inflacja ukształtowała się na poziomie 5,4%.

Premier Chin zapowiedział, że priorytetem rządu na ten rok jest zwiększenie popytu konsumpcyjnego. Ma to pozwolić na osiągnięcie prognozowanego wzrostu gospodarczego, pomimo spowolnienia na świecie.

- ◆ Bank inwestycyjny Nomura zrewidował w górę swoje prognozy wzrostu dla chińskiej gospodarki na 2012 rok z 7,8% do 8,2%. Prognoza dla I kwartału 2012 r. została podwyższona do 7,8% z 7,5%. Zmiana prognoz związana jest z lepszym niż oczekiwany stanem chińskiej gospodarki. Ponadto, Nomura prognozuje obniżenie stóp procentowych o 25 punktów bazowych w marcu i 50 w kwietniu br.

Zgodnie z opinią analityków Nomury, oficjalny cel PKB obniżony do 7,5% z 8% świadczy o większej tolerancji wobec potencjalnie wolniejszego wzrostu gospodarczego i w związku z tym agresywna polityka fiskalna jest obecnie mało prawdopodobna.

- ◆ Prezes Ludowego Banku Chin przyznał w swoim wystąpieniu, że jest przestrzeń do obniżki stopy rezerw obowiązkowych. Ostatni raz bank dokonał jej korekty 18 lutego br., obniżając ją o 50 pb. Wcześniej dokonał podobnej obniżki w listopadzie 2011 roku. Obecnie stopa rezerw obowiązkowych dla największych chińskich banków kształtuje się na poziomie 20,5%.

Rynki nie oczekują w 2012 roku obniżenia stóp procentowych, przewidują natomiast obniżkę stopy rezerw obowiązkowych łącznie o 150 pb.

- ◆ Według prognoz State Information Centre, inflacja CPI w Chinach może wzrosnąć do ok. 3,4% r/r w marcu i do ok. 3,7% r/r w I kwartale br. Inflacja spadła w lutym 2012 r. do poziomu 3,2% r/r z 4,5% r/r w styczniu.
- ◆ W lutym 2012 r. Chiny zanotowały wysoki deficyt w wymianie handlowej. Wyniósł on 31,5 mld USD, podczas gdy miesiąc wcześniej zanotowano nadwyżkę w wysokości 27,3 mld USD. Prognozowano deficyt w wysokości 6 mld USD.

W lutym Chiny zanotowały 8,1 mld USD nadwyżki w handlu z USA, co jest najniższym wynikiem od wielu miesięcy. W handlu z Unią Europejską Chiny notują nadwyżkę 1,6 mld USD. Deficyt zanotowano w handlu m.in. z państwami Azji Południowo-Wschodniej (4,4 mld USD), Japonią (5,5 mld USD), Koreą Południową (6,6 mld USD), czy Australią (4,8 mld USD).

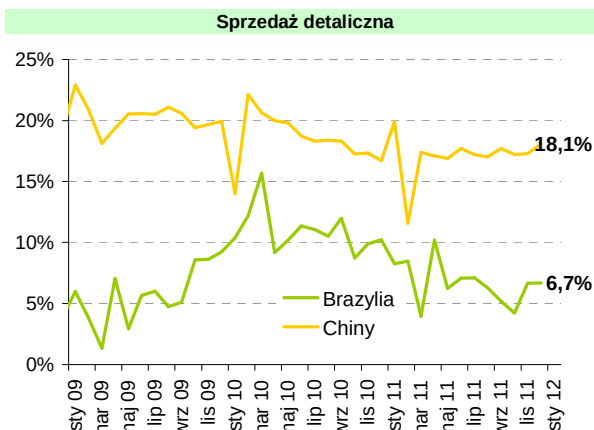
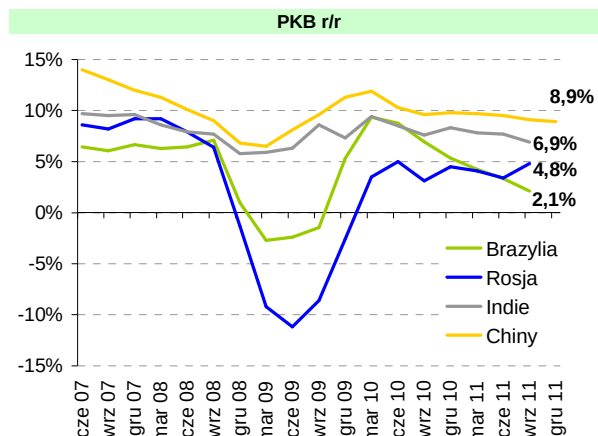
Gdyby okazało się, że czynniki sezonowe są tylko w części odpowiedzialne za deficyt handlowy, to obok słabszych od oczekiwań danych o produkcji i sprzedaży detalicznej, spadku inflacji do 20-miesięcznego minimum oraz niższych rządowych prognoz PKB na 2012 rok, pojawił się kolejny argument przemawiający za szybszym luzowaniem polityki pieniężnej przez Ludowy Bank Chin.

- ◆ W lutym 2012 r. indeks PMI dla usług w Chinach wzrósł z 52,5pkt. do 53,9 pkt.
- ◆ W marcu 2012 r. pojawiły się znaczne różnice pomiędzy oficjalnym indeksem PMI dla sektora przemysłowego a indeksem publikowanym przez HSBC. Pierwszy wskazywał na ożywienie przemysłu (wzrost z 51 do 53,1 pkt.), natomiast drugi na spadek aktywności przemysłowej (spadek indeksu z 49,6 pkt do 48,3 pkt.).

2. Indie

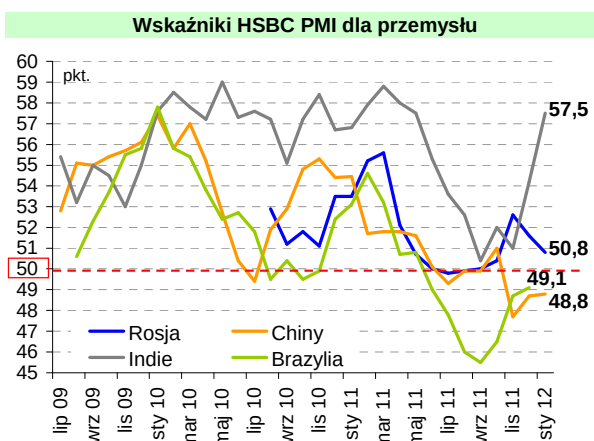
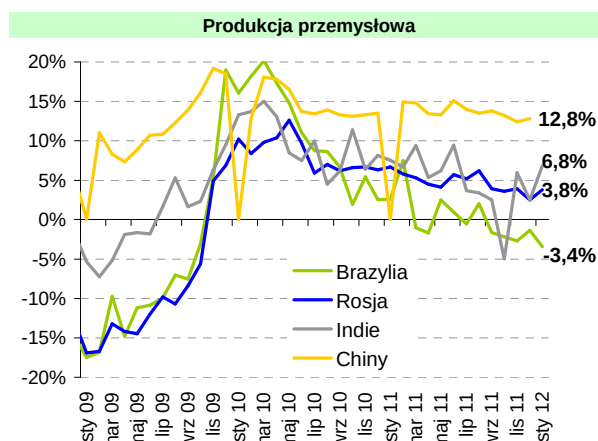
- ◆ W styczniu 2012 r. nastąpił wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 8,5% r/r z 1,8% r/r w grudniu 2011 r. (prognozowano poziom 2% r/r).
- ◆ W lutym 2012 r. indeks PMI dla usług w Indiach spadł z 58 do 56,5 pkt.
- ◆ Podczas posiedzenia w marcu 2012 r. Bank Rezerw Indii zdecydował o pozostawieniu stóp procentowych na dotychczasowych poziomach. Główna stopa procentowa pozostaje na poziomie 8,5%, stopa reverse repo na poziomie 7,5%, a stopa rezerw obowiązkowych na poziomie 4,75%. Taka decyzja była oczekiwana przez rynek. Bank centralny zwrócił uwagę, że pomimo wyhamowania wzrostu gospodarczego, wysokie ceny ropy sprawiają, że utrzymuje się ryzyko inflacji. Obecnie stopy procentowe w Indiach pozostają na najwyższym poziomie wśród największych gospodarek azjatyckich.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



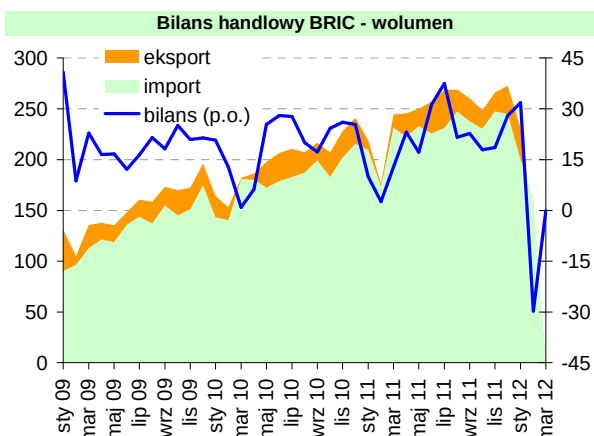
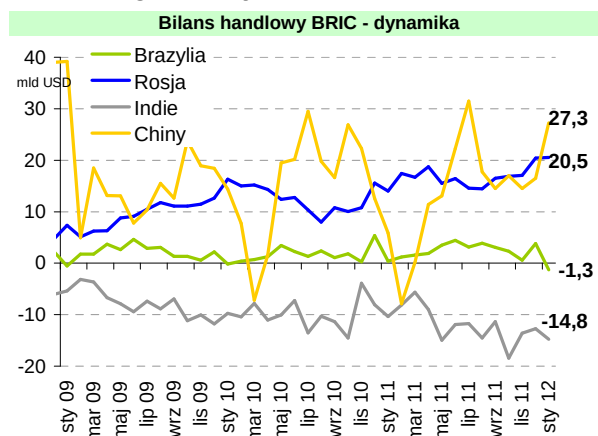
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



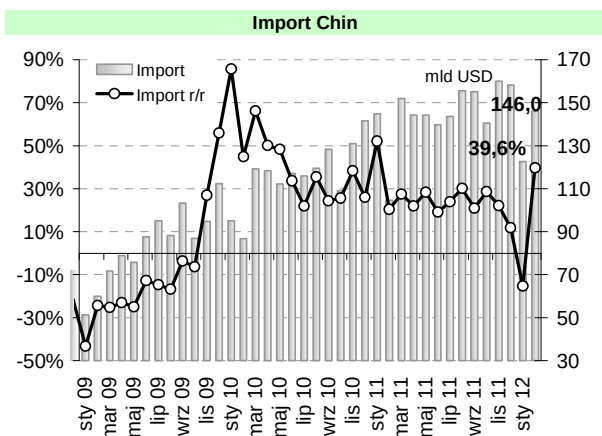
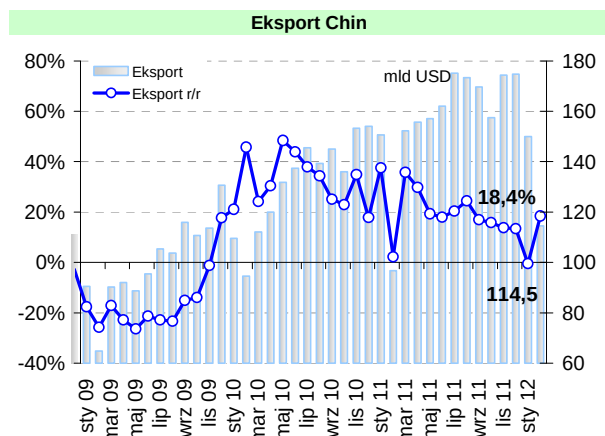
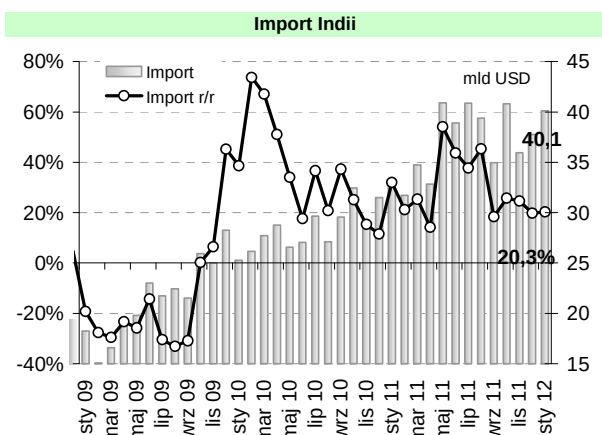
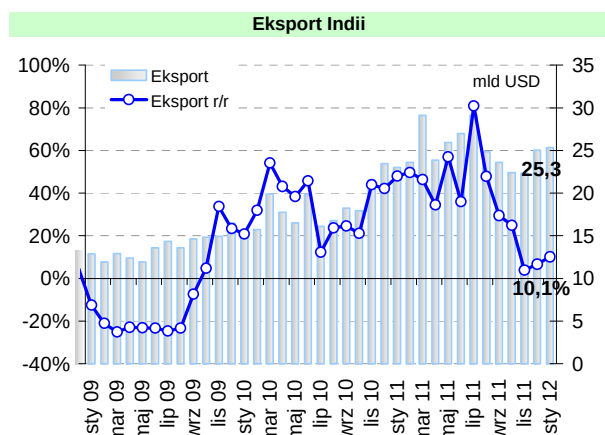
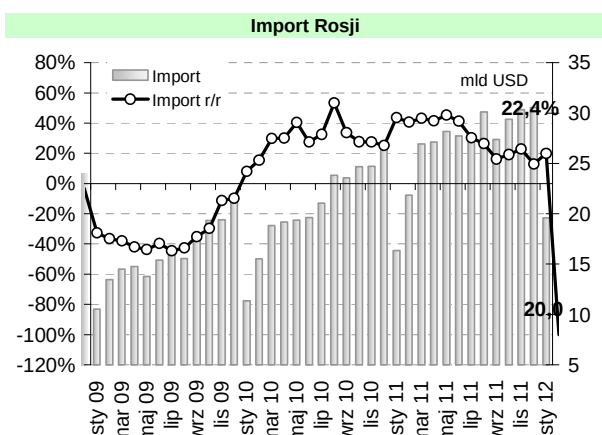
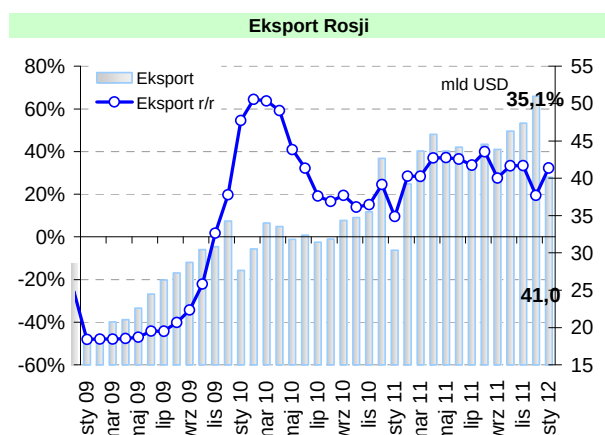
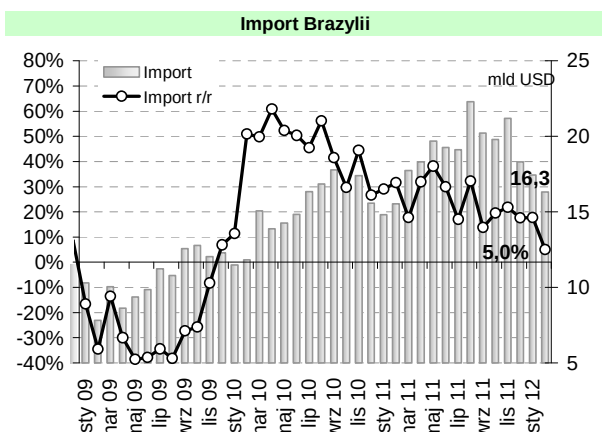
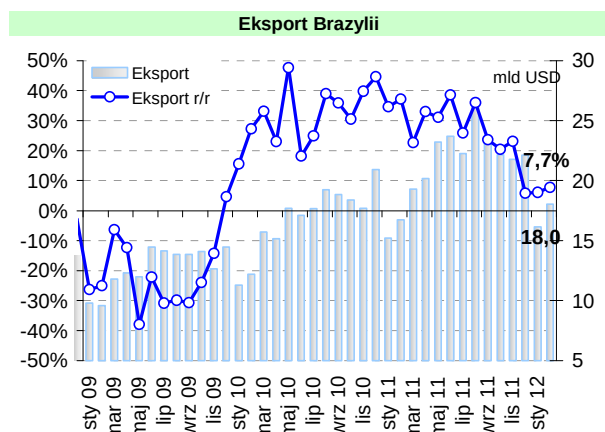
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



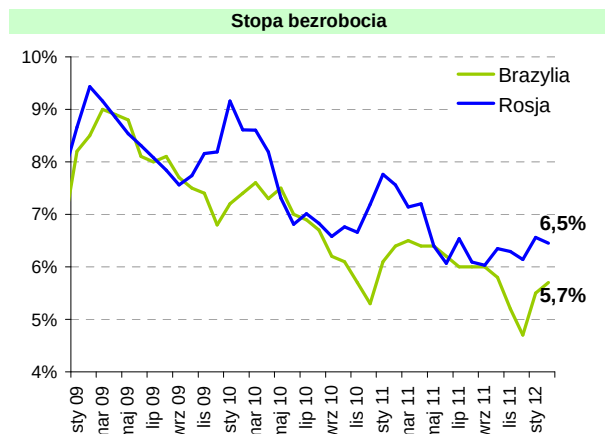
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

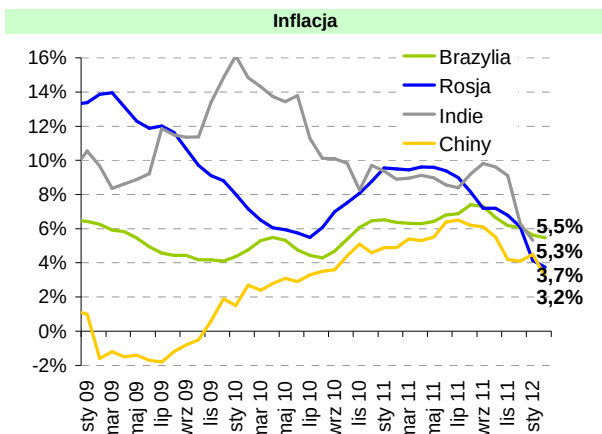


Źródło: DataStream

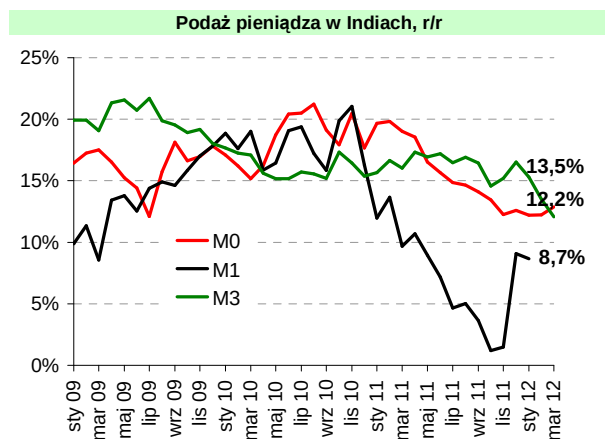
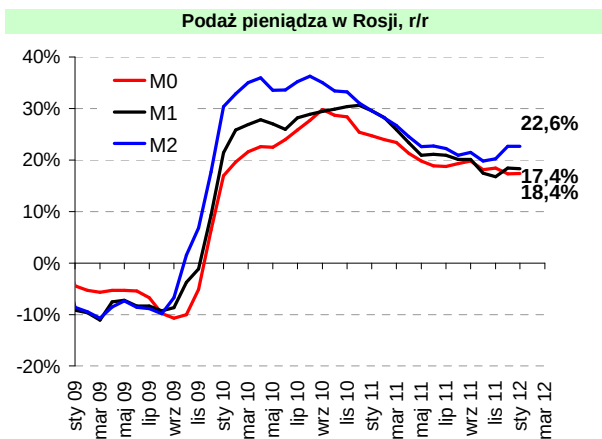
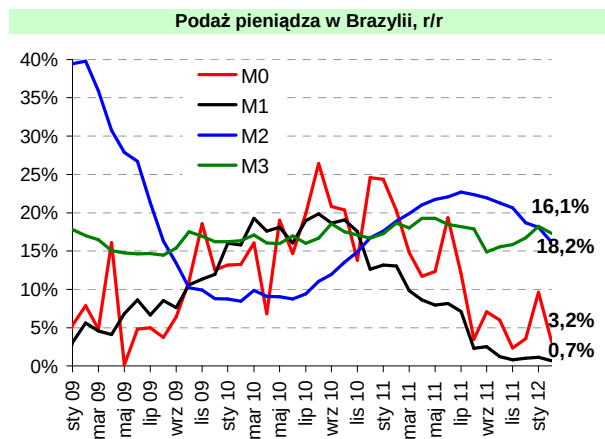
Rynek pracy i inflacja



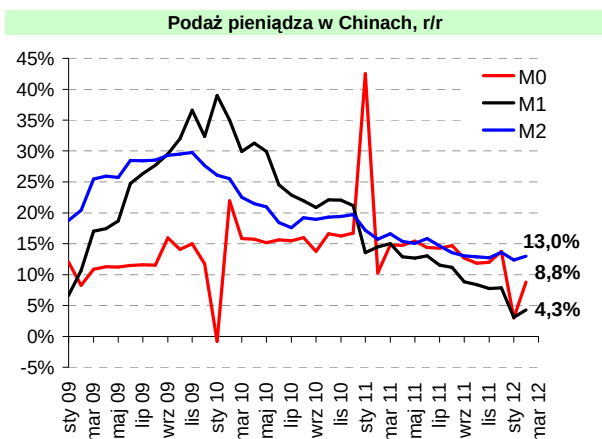
Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream





Rynki finansowe i surowców naturalnych

Polityka pieniężna banków centralnych

- ♦ Podczas marcowego posiedzenia **Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC)** **nie zmienił podstawowych parametrów polityki monetarnej**, utrzymując przedział 0,0-0,25% dla wahań stopy funduszy federalnych. Stopy procentowe mają być utrzymane na tym poziomie do końca 2014 roku.

Fed w marcowym komunikacie po posiedzeniu poprawił swoją ocenę perspektyw gospodarczych dla USA. W opinii Komitetu obecnie spodziewany jest „umiarkowany” wzrost PKB, a nie jak dotychczas „nieznaczny”. Poprawa na rynku pracy nastąpiła szybciej niż oczekiwano, jednak stopa bezrobocia wciąż jest wysoka i nie jest spodziewany jej dalszy dynamiczny spadek. Wśród krótkoterminowych zagrożeń dla inflacji wymienia się natomiast wysoką zmienność cen na rynkach surowców energetycznych, przy czym w średnim i długim okresie oczekiwana jest stabilizacja inflacji na poziomie 2,0% r/r lub nieco niższym.

Poprawa oceny sytuacji gospodarczej USA przez Fed **zmniejszyła prawdopodobieństwo dalszego luzowania polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych** (np. poprzez QE3).

- ♦ Europejski Bank Centralny (EBC) pozostawił główną stopę procentową na dotychczasowym poziomie 1,0%. W ocenie prezesa banku obecnie nie jest brana pod uwagę zamiana stóp procentowych EBC. Również prognozy rynkowe wskazują na utrzymanie obecnego poziomu stóp do końca 2013 r.

Niskooprocentowane, 3-letnie pożyczki Europejskiego Banku Centralnego (*Long Term Refinancing Operation – LTRO*) udzielone w grudniu ub. r. i lutym b.r. miały znaczny wpływ na rynek długu i przyczyniły się do spadku rentowności obligacji państw Europy, w tym przede wszystkim Włoch i Hiszpanii.

W ocenie UBS banki hiszpańskie zwiększyły w grudniu i styczniu swój portfel obligacji krajowych o 29% do łącznie 230 mld EUR. W przypadku Włoch portfel ten zwiększył się o 13% do 280 mld EUR. Analitycy UBS zwracają uwagę, iż **pozyskiwanie środków od EBC i zakup obligacji rządowych może w efekcie zwiększyć powiązania pomiędzy kondycją finansową banków a sytuacją fiskalną państw.**

Może to doprowadzić także do **wyczerpania puli zabezpieczeń, co utrudni i znacznie podniesie koszty dalszego finansowania.** Jest to zagrożeniem przede wszystkim dla krajów z problemami gospodarczymi, takich jak Hiszpania. Jeszcze przed operacją LTRO zastawionych było ok. 21% aktywów banków europejskich, a w Hiszpanii wskaźnik ten wzrósł z 12% w 2005 r. do 20% w 2011 r.

Operacja LTRO pozwoliła bankom poprawić płynność, nabyć obligacje rządowe i wrócić na rynki, a inwestorzy zgłaszali popyt zarówno na zabezpieczone jak i niezabezpieczone papiery dłużne.

Mimo to, zablokowanie aktywów może stać się problemem dla banków w średnim okresie, a LTRO nie jest długoterminowym rozwiązaniem.

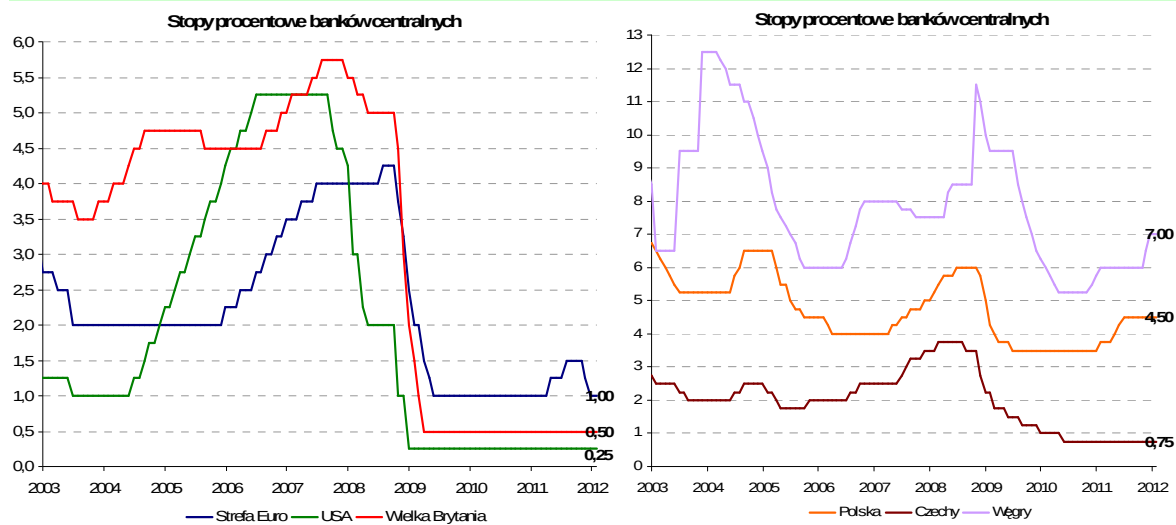
- ♦ Na posiedzeniu w dniach 6-7 marca 2012 r. **Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie**. Obecnie stopa referencyjna kształtuje się na poziomie 4,5%. Według przewodniczącego RPP, podwyżka stóp procentowych jest nadal bardziej prawdopodobna niż ich obniżenie. Wg oczekiwań rynkowych w najbliższych miesiącach stopa referencyjna NBP nie ulegnie zmianie, natomiast w IV kw. br. i I kw. 2013 r. prognozowane są obniżki po 25 p.b. każda.
- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej opublikowała nową projekcję PKB i inflacji CPI na lata 2012-2014:**

	PKB (r/r)		Inflacja CPI (r/r)	
	11.2011	02.2012	11.2011	02.2012
2012	3,1%	3,0%	3,1%	4,1%
2013	2,8%	2,3%	2,8%	2,9%
2014		3,2%		2,0%

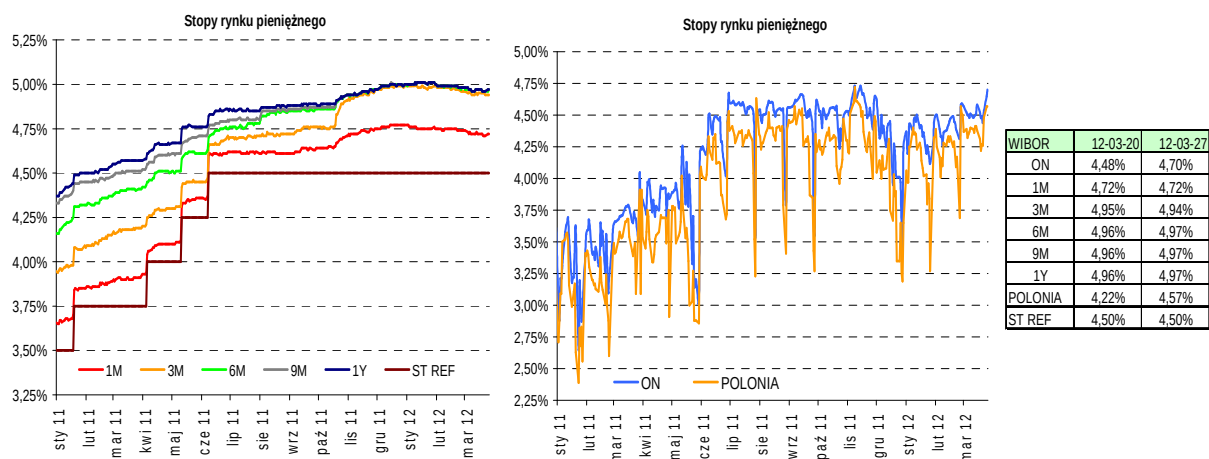
Nowa projekcja zakłada niższe niż oczekiwano w poprzedniej publikacji (z listopada 2011 r.) tempo wzrostu PKB Polski w 2012 i 2013 r., natomiast wyższy roczny wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI).

Prezes NBP uważa, że podwyższona inflacja w Polsce jest przejściowa i wynika głównie ze wzrostu cen produktów importowanych.

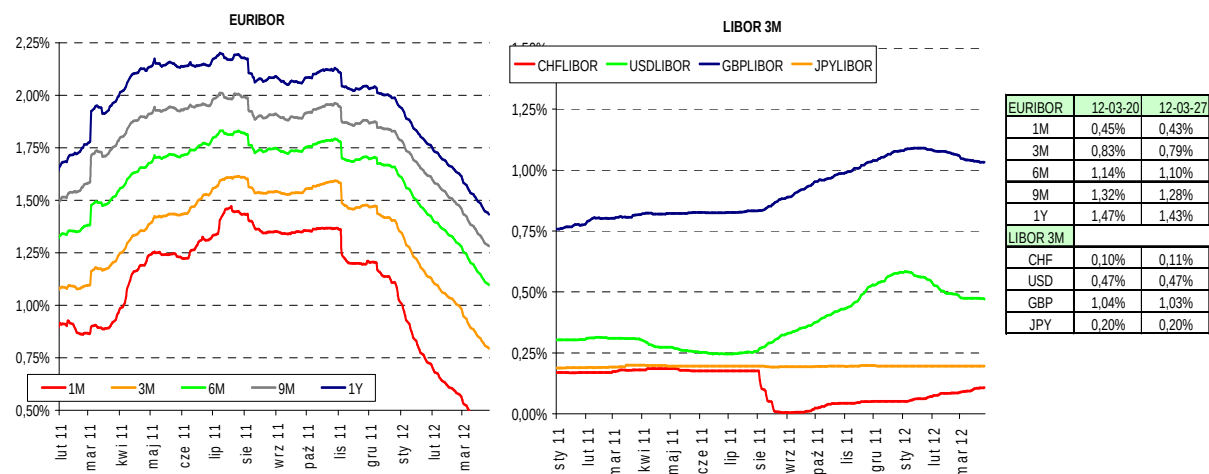
Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



Stawki Wibor oraz Polonia



Stawki Euribor oraz Libor



Źródło: Reuters

Rynek papierów dłużnych

- ♦ **Rentowność obligacji 10-letnich USA wzrosła w marcu o 14 p.b. do 2,17%** (okresowo osiągając 2,38%) – do poziomu najwyższego od października ub. r. Przyczyną wzrostu były spadek rynkowej wyceny ryzyka CDS na początku miesiąca, szczególnie w Europie, oraz komunikat FOMC wskazujący na pozytywne zmiany w amerykańskiej gospodarce (wspierany przez dobre bieżące dane makroekonomiczne). Zmniejszyło to oczekiwania, co do dalszego luzowania polityki monetarnej przez Fed. W efekcie wzrosła skłonność do zakupu alternatywnych aktywów o wyższym oprocentowaniu.

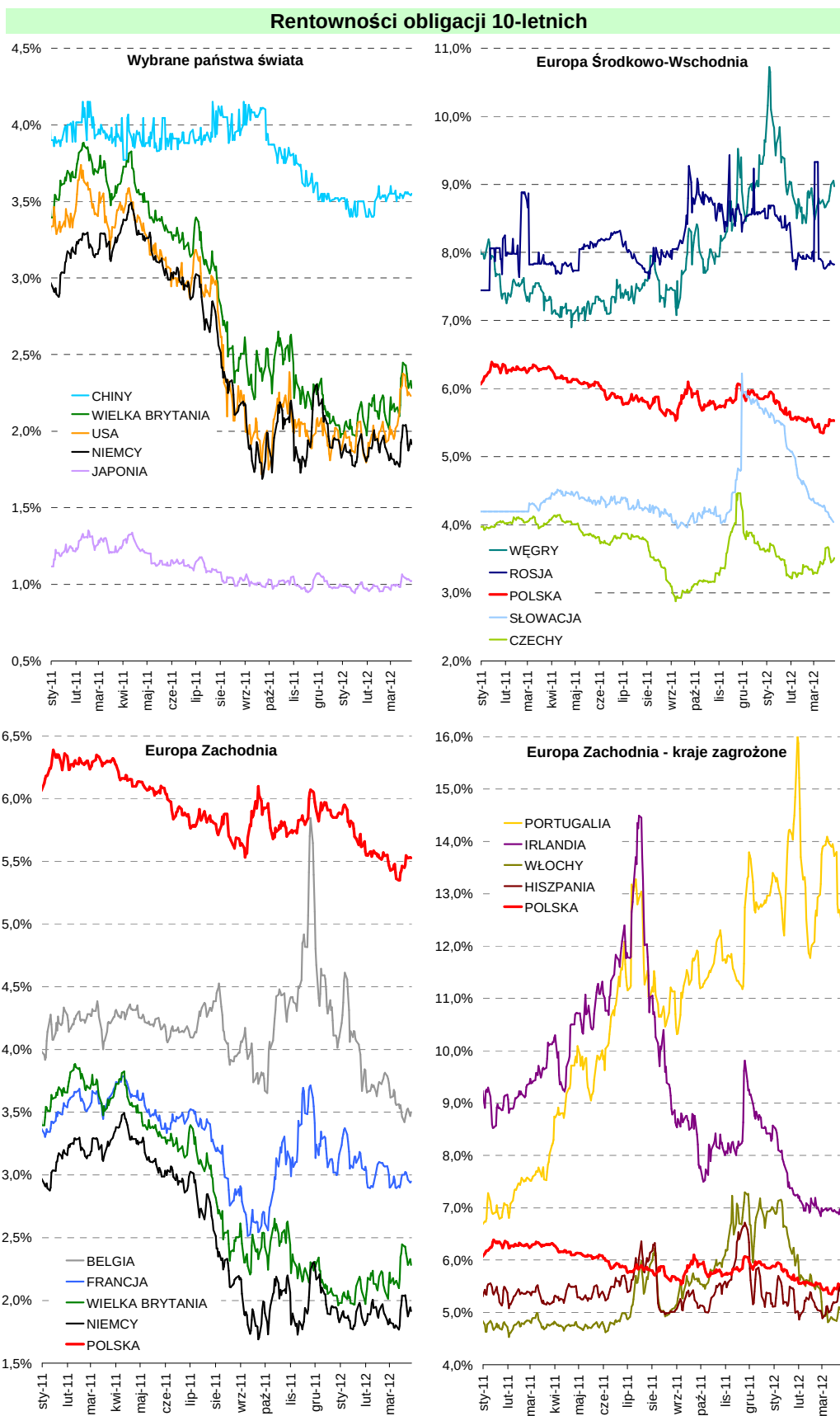
Na początku miesiąca spadły również ceny obligacji niemieckich – 10-letnie papiery dłużne osiągnęły w marcu rentowność na poziomie 2,04%, która wzrosła od początku miesiąca o 22 p.b. W drugiej połowie marca ponownie zaczęła rosnać ocena ryzyka kredytowego państw Europy, co spowodowało ponowny wzrost cen na rynkach bazowych. **W efekcie rentowność niemieckich obligacji 10-letnich spadła ponownie do 1,82% – poziomu z początku miesiąca.**

Korzystnie kształtuje się sytuacja we Francji – rentowność 10-letnich obligacji spada stopniowo od listopada ub.r., a w marcu wahała się w przedziale 2,90-3,02%. Napływają bowiem korzystne informacje odnośnie kondycji sektora finansów publicznych kraju w 2011 r., jak również poprawiły się prognozy na 2012 r.

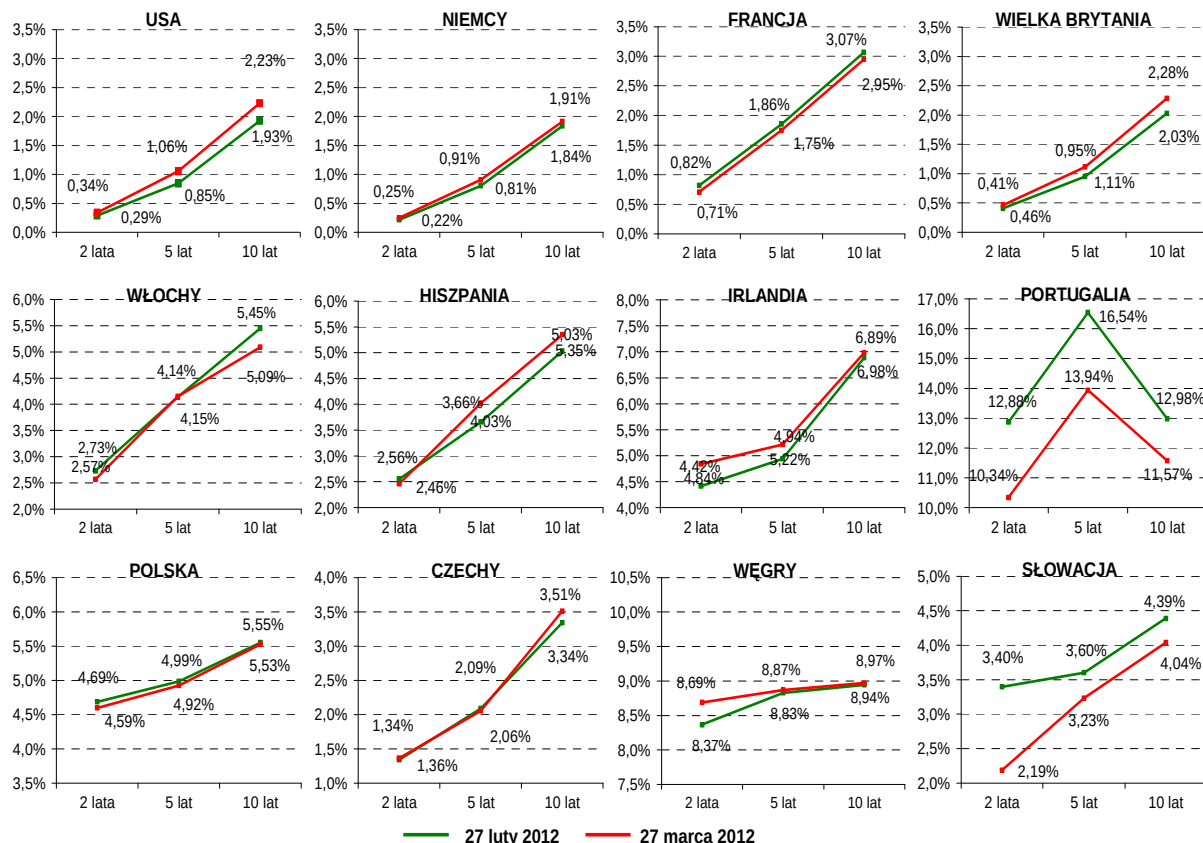
- ♦ Od początku 2012 r. miał miejsce wyraźny spadek rentowności obligacji pozostałych państw Europy Zachodniej – głównie w wyniku operacji zwiększenia płynności przez EBC. Wywarła ona istotny wpływ przede wszystkim na obligacje włoskie i hiszpańskie. **Od początku marca widoczny był jednak ponowny, znaczny wzrost ich rentowności – włoskich o 27 p.b. do 5,16% a hiszpańskich o 54 p.b. do 5,43% na koniec miesiąca.** Jest to efekt publikacji niekorzystnych danych o sytuacji budżetu Hiszpanii, a także problemów związanych z przeprowadzeniem konsolidacji fiskalnej w tych państwach. Ich gospodarki weszły już w recesję, a niezadowolenie społeczne utrudnia przeprowadzenie reform i cięć. Doprowadziło to do ponownego wzrostu cen CDS dla tych państw.

Znacznie – o 228 p.b. spadła w marcu rentowność 10-letnich obligacji Portugalii, do 11,59% – w wyniku korzystnej opinii MFW na temat postępów we wdrażaniu przez rząd reform finansów publicznych oraz zapewnień rządowych, że kraj nie będzie potrzebował większej pomocy ze strony EFSF i MFW. Wciąż jednak poziom rentowności portugalskiego długu jest zbyt wysoki i kraj przez dłuższy czas nie będzie w stanie samodzielnie pozyskać środków na rynku.

- ♦ **Rentowność polskich obligacji 10-letnich wzrosła na koniec marca do 5,55% – o 10 p.b. Nieco wcześniej miał miejsce spadek do 5,35% - poziomu najniższego od sierpnia 2010 r.** Na obecny wzrost wpływ miała przede wszystkim sytuacja zewnętrzna – wzrost rentowności obligacji Niemiec z początku miesiąca, cen CDS dla Polski oraz negatywna opinia MFW i odmowa przyznania Węgrom dalszej pomocy finansowej.

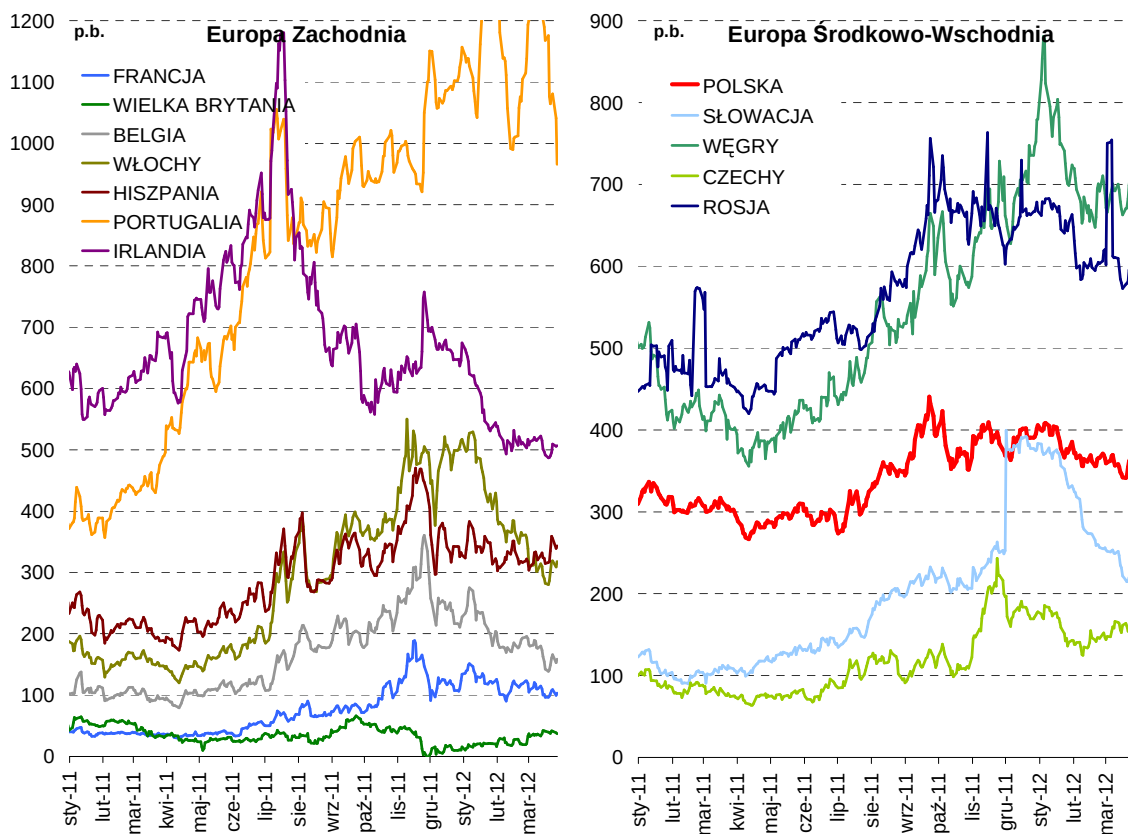


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



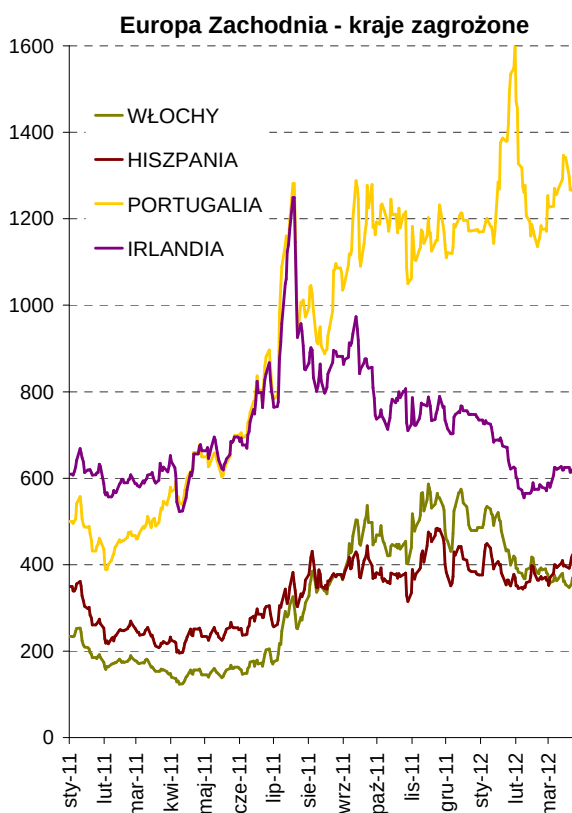
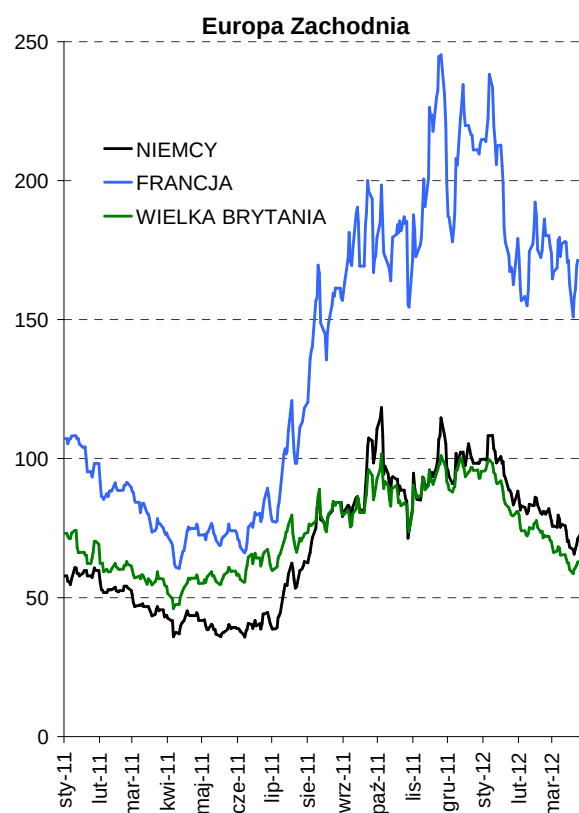
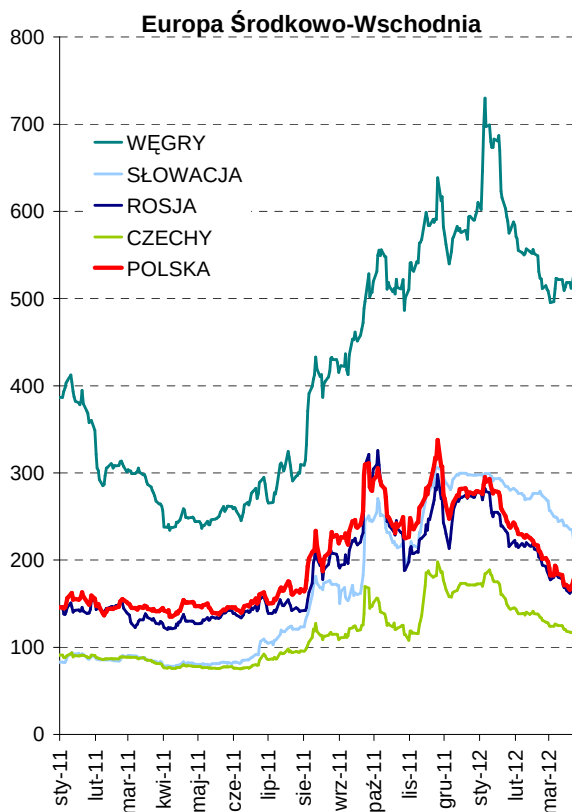
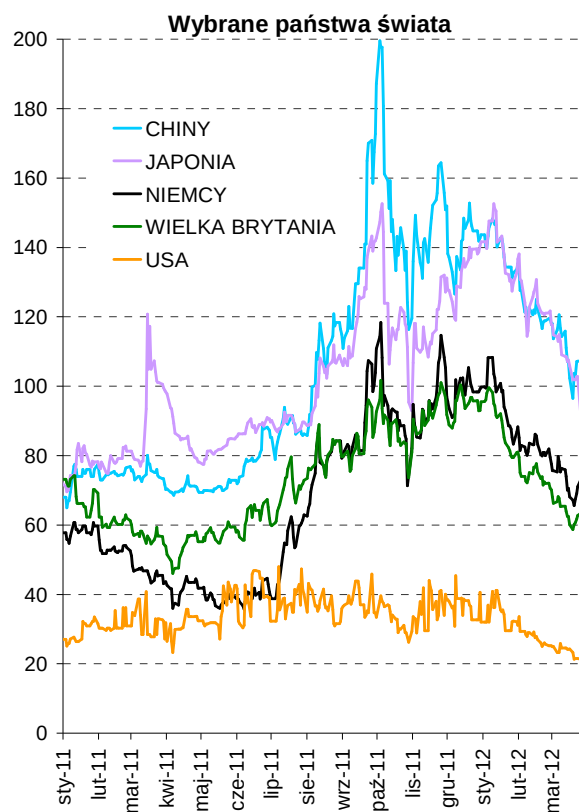
Źródło: Reuters

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	Moodys	Perspektywa
Austria	AA+	N	AAA	S	Aaa	N
Belgia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Cypr	BB+	N	BBB-	N	Ba1	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	B-	N	C	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	AAA	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	N	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

Źródło: Reuters

Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu				
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Grecja	Moody's	-1	C	Ca
Grecja	Fitch	4	B-	RD
Cypr	Moody's	-1	Ba1	Baa3

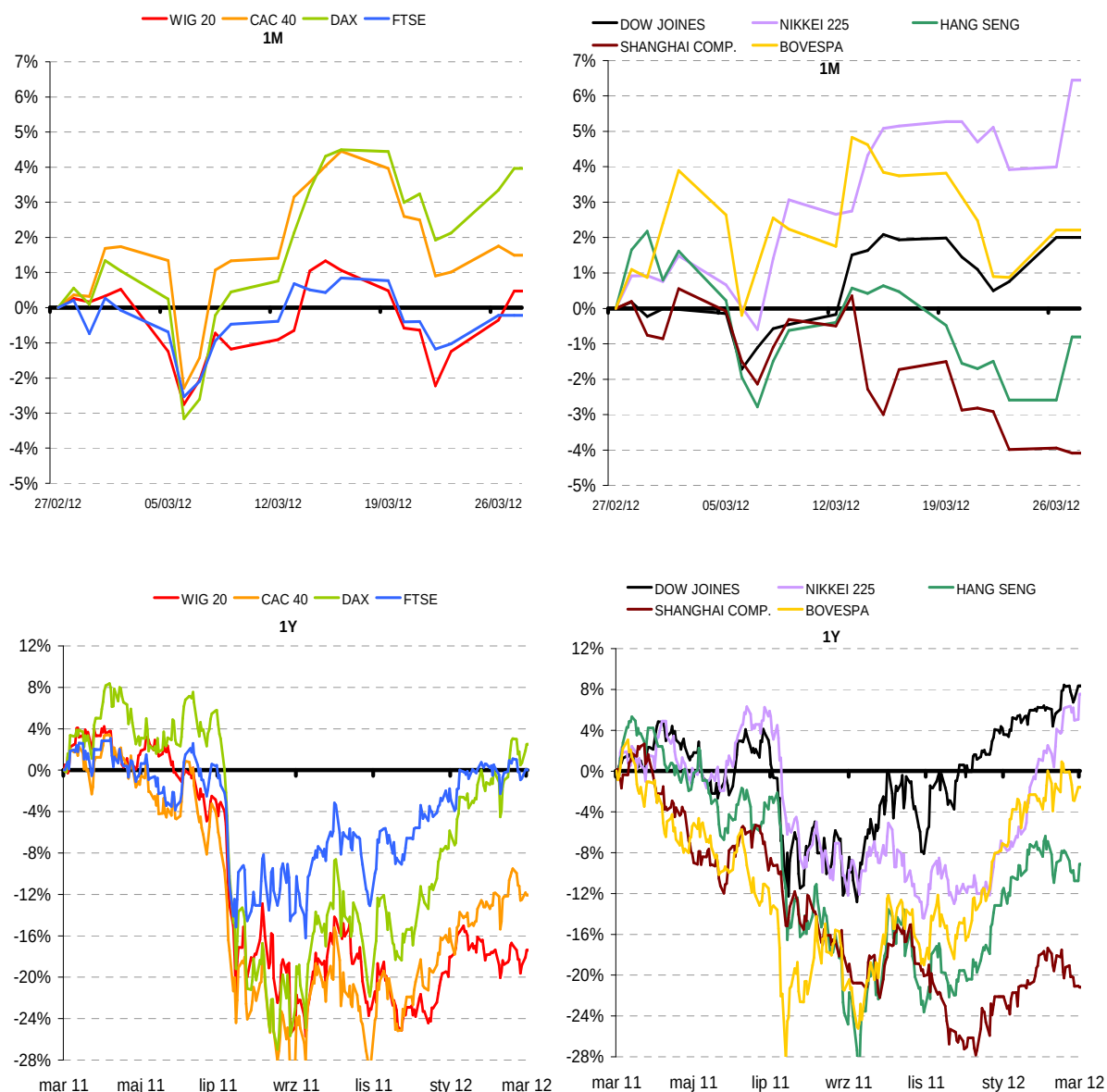
Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ♦ Sytuacja na giełdach światowych w marcu była zróżnicowana pomiędzy regionami. W Europie wzrosty notowały indeksy DAX (Frankfurt) i CAC40 (Paryż), natomiast na poziomie sprzed miesiąca pozostały indeksy w Londynie (FTSE) i Warszawie (WIG20). W ciągu roku giełda w Polsce wypadła najgorzej spośród wymienionych – WIG20 spadł o 18%.

Spośród innych ważnych giełd światowych najwyższy wzrost odnotowano w Tokio – NIKKEI225 wzrósł w marcu o ponad 6%. Wzrosty zanotowały również BOVESPA i DOW JONES, rosnąc o ok. 2%. Spadły indeksy w Chinach (Shanghai Composite o 1%) i Hong-Kongu (o 4%).

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

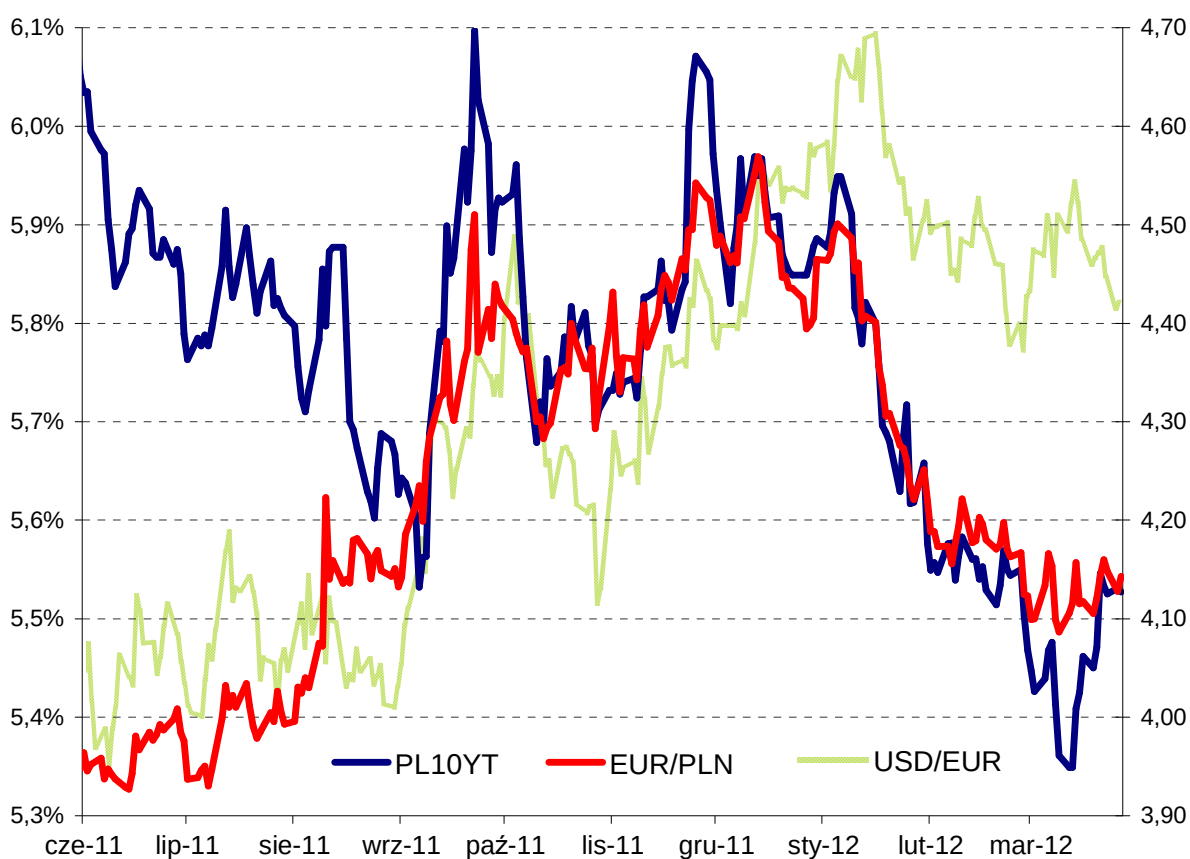
- ♦ W marcu kurs złotego ustabilizował się na poziomie 4,09-4,16 za EUR i 3,10-3,19 za USD.

Od jesieni ub. r. ma miejsce wyraźna korelacja między rynkiem obligacji a kursem polskiego złotego. Zmniejszył się natomiast wpływ kursu EUR/USD na notowania polskiej waluty.

- ♦ Kurs euro względem głównych walut światowych osłabił się w marcu nieznacznie, podczas gdy wzrosła nieco wartość dolara.

Widoczne było natomiast wyraźne osłabienie japońskiego jena, który stracił 3% do dolara i 2% względem euro. Wg prezesa Banku Japonii jen osłabia się wskutek poprawiającej się kondycji gospodarki USA.

Korelacja kursu EUR/PLN, EUR/USD i rentowności 10-letnich obligacji Polski



Notowania walut

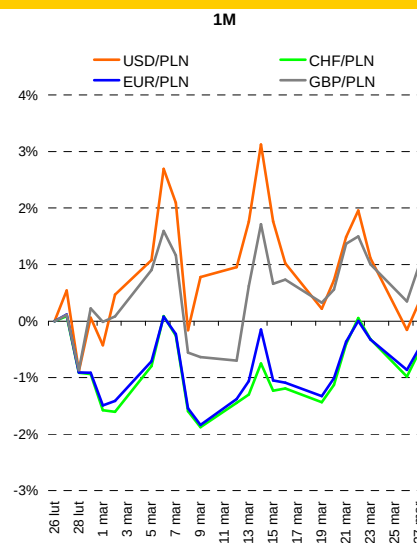
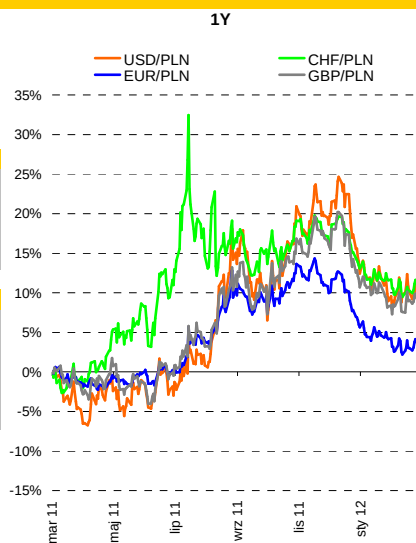
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2012-03-27
USD-PLN	2,84	3,09	3,11
CHF-PLN	3,10	3,46	3,44
EUR-PLN	4,00	4,16	4,14
GBP-PLN	4,54	4,92	4,97

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	9%	0%
CHF-PLN	11%	-1%
EUR-PLN	4%	0%
GBP-PLN	9%	1%



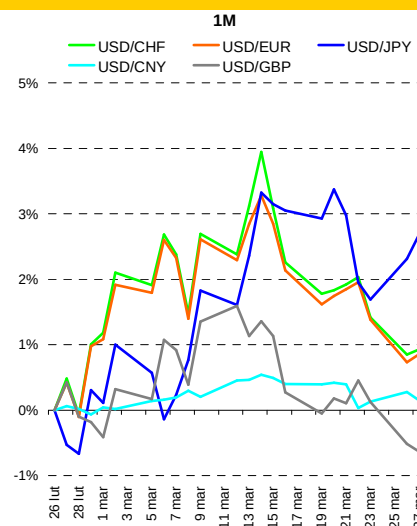
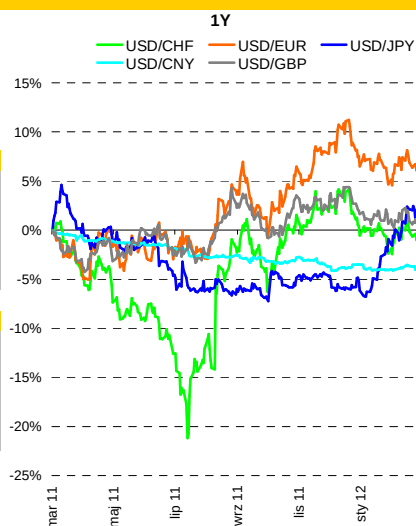
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2012-03-27
USD-CHF	0,92	0,90	0,90
USD-EUR	0,71	0,74	0,75
USD-JPY	81,71	80,98	83,15
USD-CNY	6,56	6,30	6,31
USD-GBP	0,63	0,63	0,63

ZMIANA %

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



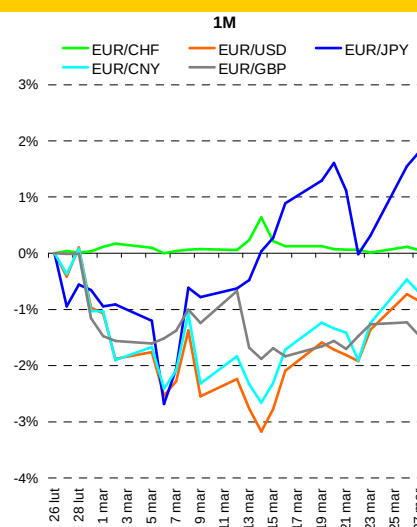
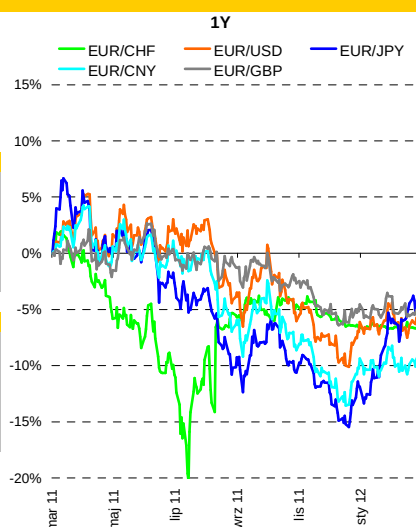
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2012-03-27
EUR-CHF	1,29	1,20	1,21
EUR-GBP	0,88	0,85	0,83
EUR-JPY	115,06	108,96	110,92
EUR-CNY	9,24	8,48	8,42
EUR-USD	1,41	1,35	1,33

ZMIANA %

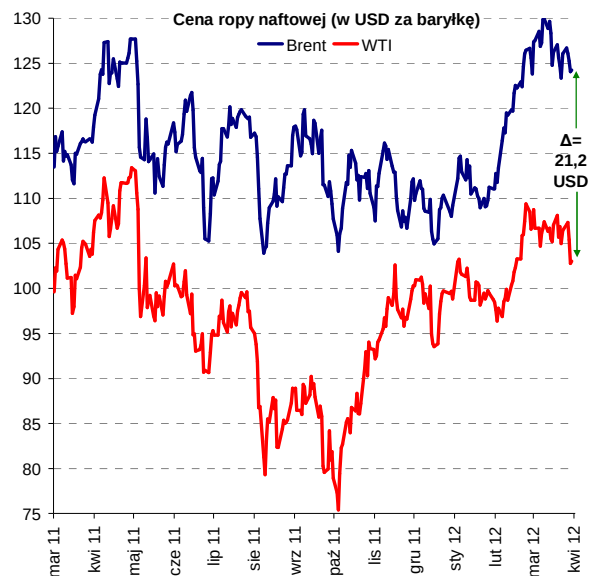
	1Y	1M
EUR-CHF	-7%	0%
EUR-GBP	-5%	-1%
EUR-JPY	-4%	2%
EUR-CNY	-9%	-1%
EUR-USD	-5%	-1%



Surowce naturalne

- ♦ W marcu 2012 r. cena ropy naftowej Brent utrzymywała się w przedziale 123,3 – 129,9 USD za baryłkę, a WTI 102,8 – 108,8 USD za baryłkę. Na spadek cen ropy wpływ miały rozmowy podjęte przez przedstawicieli Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Francji dotyczące uwolnienia części rezerw surowca przez te trzy kraje. Ostatecznie na koniec marca cena ropy Brent wyniosła 124,3 USD za baryłkę, a WTI 103,0 USD za baryłkę.
- ♦ Znaczący spadek ceny złota w marcu 2012 r. był m.in. reakcją na wystąpienie prezesa Fed przed komisją Izby Reprezentantów 29 lutego, w którym inwestorzy nie znaleźli sygnałów dot. dalszego rozluźnienia polityki monetarnej. Ponadto w komunikacie po posiedzeniu FOMC z dnia 13 marca br., odnotowano umiarkowaną poprawę sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. Spowodowało to spadek awersji inwestorów do ryzyka i dalszą przecenę na rynku złota. Ostatecznie, na koniec marca jego cena spadła o 1,6% m/m i wyniosła 1 668,3 USD za uncję.
- ♦ W analizowanym okresie spadły także ceny większości surowców przemysłowych, co było prawdopodobnie związane z nienajlepszymi danymi gospodarczymi z Chin. Ceny spadły również na rynku surowców rolnych, m.in. pszenicy o 0,5% i kukurydzy o 1,9%. Wzrosła natomiast cena soi, głównie z powodu obaw o spadek jej produkcji w dotkniętych suszą Argentynie i Brazylii.

Ropa naftowa



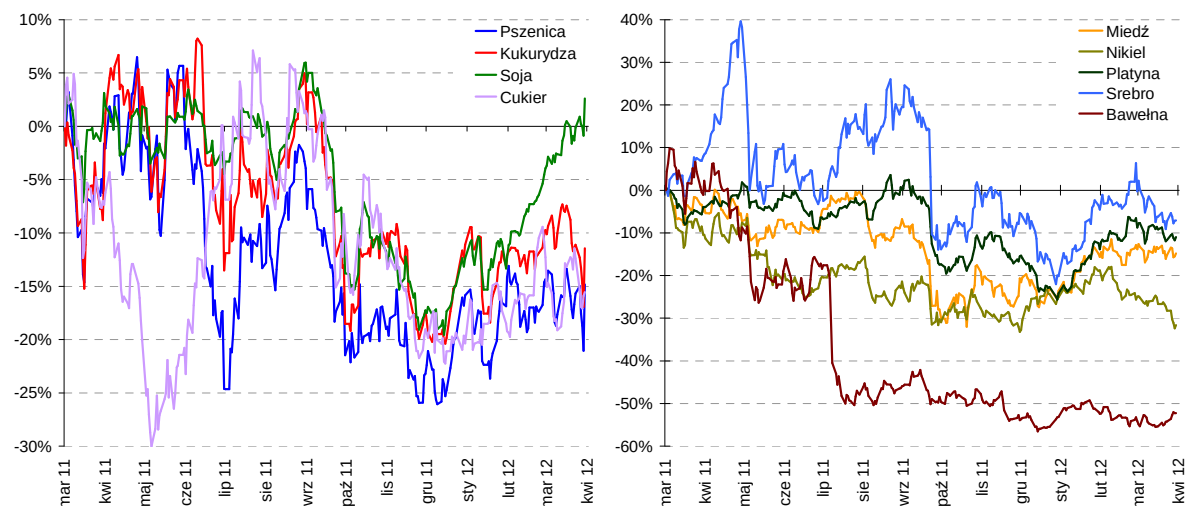
Źródło: Reuters.

Złoto



Surowce rolne i przemysłowe

Tempo wzrostu cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.

Sporządzono w Departamencie Analiz i Skarbu